

# Grado de Administración y Dirección de Empresas

---

**Título:** Evolución y seguimiento del Informe de Gestión en  
Empresas cotizadas

**Autoría:** Ian Aleksy Kächele

**Tutoría:** Javier Osés García

**Departamento:** Contabilidad

**Curso lectivo:** 2018/2019



UNIVERSITAT DE  
BARCELONA

Facultat d'Economia  
i Empresa



## **RESUMEN**

Este trabajo es un análisis de una parte de la información financiera que ofrecen las empresas, el informe de gestión. A través de una valoración sencilla, con rango de puntuaciones, se han podido sacar conclusiones a cerca de la transparencia y el compromiso que tienen estas empresas con los usuarios y futuros inversores. Todas las conclusiones están escritas desde el punto de vista de un alumno con conocimiento sobre economía, y las puntuaciones son subjetivas a criterio del alumno.

Todo este análisis viene respaldado por la guía de la CNMV, la cual estipula ciertas pautas a seguir para el correcto desarrollo y elaboración de los informes de gestión.

La información utilizada para la investigación proviene de cuatro entidades, de las cuales dos de ellas pertenecen al IBEX-35, pero todas ellas cotizan en la Bolsa de valores de Madrid.

### **Palabras Clave**

“Informe de gestión”

“Comisión Nacional Mercado de Valores”

“CNMV”

“Información contable”

“IBEX – 35”

“Cuentas anuales”

“Valoración por puntajes”

“Transparencia”

**TITLE:** Evolution and follow-up of the management report in listed companies

### **SUMMARY**

This practice work is an analysis of a part of the financial information offered by the companies, the management report.

Through a simple assessment, with a range of scores, it has been possible to draw a conclusion about the transparency and commitment that these companies have to the users and future investors. All conclusion is writing of the point of view the student with knowledge of economy and the score is a subjective valuation with the criterion of the student.

All this analysis is supported by the National Securities Market Commission's guide, which stipulates certain guidelines to be followed for the correct development of these management reports.

The information used for the research comes from four of entities, and two of these belong in the IBEX-35, but all quote in the Stock Market of Madrid.

### **Key Words**

“Management reports”

“Accounting information”

“Annual accounts”

“Rating for scores”

“IBEX – 35”

“Transparency”

## ÍNDICE

<b>I.- INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
1.- Objetivo del TFG.....	1
2.- ¿Qué es el informe de gestión? .....	2
3.- Normativas reguladoras .....	2
<b>II.- METODOLOGÍA DE TRABAJO .....</b>	<b>3</b>
1.- Muestra a analizar .....	5
1.1.- Dos empresas cotizadas y representantes del IBEX-35.....	6
1.2.- Dos empresas cotizadas, pero no incluidas en el IBEX-35 .....	6
<b>III.- INFORME DE GESTIÓN: PUNTOS CLAVE.....</b>	<b>7</b>
1.- Situación de la entidad .....	7
2.- Evolución y resultado de los negocios.....	9
3.- Liquidez y recursos de capital .....	11
4.- Principales riesgos e incertidumbres .....	14
5.- Circunstancias importantes ocurridas tras el cierre del ejercicio .....	15
6.- Información sobre la evolución previsible de la entidad.....	16
7.- Actividades de I+D+i .....	17
8.- Adquisición y enajenación de acciones propias .....	18
9.- Otra información relevante .....	19
<b>IV.- DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE BANCOS Y LAS DEMÁS.....</b>	<b>21</b>
1.- Explicación de las diferencias claves .....	21
2.- Distribución de activos, pasivos, patrimonio neto; tipos de interés y diferencial de tipos de interés.....	22
3.- Cartera de negociación, otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y activos financieros disponibles para la venta .....	23
4.- Inversiones crediticias .....	24
5.- Detalle de las coberturas por insolvencias de las inversiones crediticias .....	25
6.- Activos adjudicados.....	26
7.- Depósitos.....	27
8.- Capital regulatorio, rentabilidad sobre el capital y los fondos propios .....	28
9.- Liquidez, financiación y recursos de capital .....	29
10.- Respuesta al cambio regulatorio .....	30
11.- Indicadores fundamentales de carácter financiero.....	31
12.- Red de sucursales.....	32

<b>V.- CONCLUSIONES</b>	33
<b>1.- Comparación BBVA vs MELIÁ HOTELS</b>	34
<b>2.- Comparación entre los Bancos (IBEX-35 / NO IBEX)</b>	35
<b>3.- Comparación entre los Hoteles (IBEX-35 / NO IBEX)</b>	36
<b>4.- Comparación IBEX-35 vs Cotizadas (NO IBEX)</b>	37
<b>5.- Tabla resumen</b>	38
<b>6.- Tabla de Puntuaciones:</b>	39
<b>VI.- BIBLIOGRAFÍA</b>	40
<b>VII.- ANEXOS</b>	41
<b>1.- Comentarios Liberbank:</b>	41
<i>1.1.- Resumen general del informe de gestión - Liberbank:</i>	43
<b>2.- Comentarios BBVA</b>	44
<i>2.1.- Resumen general del informe de gestión - BBVA:</i>	47
<b>3.- Comentarios Meliá Hoteles</b>	48
<i>3.1.- Resumen general del informe de gestión – Meliá Hoteles:</i>	51
<b>4.- Comentarios NH:</b>	52
<i>4.1.- Resumen general del informe de gestión – HN Hotel Group:</i>	55

# **I.- INTRODUCCIÓN**

## **1.- Objetivo del TFG**

He escogido el tema de “Información contable de las empresas españolas cotizadas”, porque desde muy pequeño me han gustado las matemáticas y materias en las cuales se requería un trabajo principalmente de cálculo. Una vez llegado a la Universidad de Barcelona, la contabilidad me atrajo desde el primer momento, por ello quería dedicar mi trabajo a la contabilidad.

Dentro del amplio abanico de posibilidades que tiene este tema, y gracias al Profesor Javier Osés, me he decidido por analizar los informes de gestión de algunas empresas que actualmente están cotizando en la Bolsa de Madrid.

Mi objetivo al realizar este trabajo es aprender lo que realmente es un Informe de Gestión, de sus variantes, su utilidad y como refleja este documento la situación de la entidad ayudando a atraer posibles futuros inversores.

## **2.- ¿Qué es el informe de gestión?**

El informe de gestión es un documento que han de elaborar y depositar en el Registro Mercantil todas las sociedades excepto aquellas que puedan formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados.

El contenido del informe de gestión se recoge básicamente en el artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital, trata temas como la evolución de los negocios y la situación actual de la Sociedad, incluyendo una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta; la plantilla media de personal; el periodo medio de pago a los proveedores; el uso de instrumentos financieros; entre otros.

En resumen, es un análisis de la situación de la entidad al momento actual, que abrevia gran parte de las cuentas anuales, individuales o consolidadas, en conceptos clave e importantes para que los posibles inversores tengan una información general y globalizada de la sociedad.

## **3.- Normativas reguladoras**

En este apartado se describen algunas de las normativas que regulan el informe de gestión, y a los auditores que los controlan.

- Ley de Sociedades de Capital. Capítulo III Artículo 262. Contenido del Informe de Gestión.
- Comisión Nacional de Mercado de Valores, Guía de recomendación para la elaboración de Informes de Gestión.
- Consulta 2 (BOICAC 113/ MARZO 2018), actuación del auditor de cuentas en relación con la información no financiera y sobre política de diversidad y otros aspectos que se incluye en determinados casos en el informe de gestión.
- Ley de Sociedades de Capital. Título VII Capítulo I Artículo 257. Sobre la obligatoriedad de presentar informe de gestión por parte de una sociedad que formula balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados.
- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas; la Resolución de 23 de diciembre de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Una comprobación de la concordancia entre las cifras contables que aparecen en el informe de gestión en relación con las cuentas anuales por parte de los auditores.

## **II.- METODOLOGÍA DE TRABAJO**

En este Trabajo de Final de Grado me dedicaré a analizar los informes de gestión de cuatro empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid. Mi objetivo principal es ver la evolución de las consignas que pauta José Antonio Gonzalo Angulo (Catedrático de la Universidad de Alcalá) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en un espacio temporal de tres años, más concretamente 2016, 2017 y los últimos informes de gestión del año 2018.

Siguiendo esta guía, realizaré un análisis de los puntos clave para las cuatro empresas objeto de la muestra, siguiendo un cuestionario que previamente establecido con mi criterio, para cumplimentar este cuestionario, es necesario leer los diferentes apartados de los informes oficiales y puntuarlos.

Este cuestionario se basa en puntuaciones de tres aspectos que he considerado importantes a la hora de que un usuario ajeno al ámbito económico y que cualquier profesional, pueda comprender los conceptos que se explican dentro de los informes de gestión.

1) Los tres aspectos que he escogido son:

- **Existencia y Facilidad para localizar este apartado**
  - Sabiendo que los informes de gestión incluyen una gran variedad de datos e información, para un usuario que esté interesado en leer y utilizar esta información, deben existir estos apartados y poderse encontrar con relativa facilidad.
- **Información Relevante**
  - Muchas entidades pueden explicar muchos datos, o muchas estimaciones a futuro, pero me dedicaré a puntuar si la información aporta valor al informe y si dichos datos son irrelevantes y genéricos.
- **Comprensibilidad**
  - Quiero verificar si los datos contables o si las explicaciones dadas en los informes de gestión están completas, son comprensibles y aptos para que cualquier persona pueda realizar los mismos cálculos o sacar las mismas conclusiones que la entidad explica en el Informe de gestión.

2) Las puntuaciones de los aspectos antes mencionados:

- Cada uno de los puntos anteriores pueden sumar hasta un máximo de cinco (5) puntos, dependiendo de si cumplen o no los requisitos que he considerado anteriormente.



La escala de puntajes es:

- [5] Excelente
- [4] Sobresaliente
- [3] Medio
- [2] Bajo
- [1] Insuficiente
- [0] No menciona nada

- Debido a la escala de puntajes, las puntuaciones máximas serán de quince (15) puntos, es decir, cinco (5) puntos por cada aspecto a valorar si alcanza la puntuación máxima.

Para la toma de decisiones con respecto a los puntos clave expresados en la guía de la CNMV, las empresas que sumen una puntuación de doce (12) o superior, se considerarán aprobado/verde.

Sí la puntuación es inferior a doce (12) pero superior o igual a ocho (8), es un aprobado, pero se ha de mejorar ciertos aspectos/amarillo.

Y finalmente si la puntuación es inferior a ocho (8), es un insuficiente/rojo.

Una vez obtenidos estos resultados, sea verde, amarillo o rojo; comenzaré a realizar comparaciones entre los años y observar si las empresas han mejorado en los apartados de la guía. También explicaré cada punto clave por separado y realizaré unos comentarios sobre cada una de las empresas, en las cosas que lo hacen bien o aspectos a mejorar.

Al final del trabajo mi intención es explicar las diferencias que hay entre los diferentes informes de gestión, porque en mi caso concretamente he escogido cuatro empresas, de las cuales dos de ellas serán del IBEX-35 y las otras dos serán empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid. Lo importante de esta elección no es el tamaño de las entidades, sino que su naturaleza económica es diferente, me refiero a que voy a comparar dos empresas del sector financiero y dos empresas del sector de productos y servicios.

Esta metodología de trabajo, es decir valorar la adhesión de los informes de gestión a las exigencias de la guía para su elaboración publicada por la CNMV, sigue la misma estructura que los trabajos preparados por la Fundación Compromiso y Transparencia cuya función es impulsar el buen gobierno, la transparencia, la rendición de cuentas y el impacto social de las instituciones. Esta Fundación publica regularmente informes que analizan el nivel de transparencia de algunas instituciones como fundaciones, museos, universidades entre otros. Valorando si estas entidades cumplen determinados requisitos que previamente han sido considerados como relevantes, como ejemplo, la información publicada sobre las cuentas anuales en las páginas web de dichos organismos.

## **1.- Muestra a analizar**

Los informes de gestión a analizar serán de cuatro empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid.

Mi intención desde un principio es realizar un análisis y ver las diferencias que hay entre las entidades de carácter financiero y las de servicios.

Para la elección de éstas, he seguido dos criterios:

- **1er Criterio:** Dos empresas cotizadas que actualmente se encuentren en el IBEX-35 y dos empresas cotizadas que no se encuentren dentro del índice anterior, pero que igualmente sean representativas en su sector.
- **2do Criterio:** Dos tipos de sectores, sector financiero comparado al sector de productos y servicios.

Dentro de los sectores, se han elegido dos tipos:

- En el sector financiero: Entidades Bancarias
- En el sector de productos y servicios: Entidades Hoteleras

*Listado de empresas del Sector de Servicios Financieros de la Bolsa de Madrid:*

- Subsector 5.1 Bancos y Cajas de Ahorro

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (NO IBEX)

BANCO BRADESCO S.A. (NO IBEX)

BANCO DE SABADELL, S.A.(IBEX35)

BANCO SANTANDER RIO, S.A. (NO IBEX)

BANCO SANTANDER, S.A.(IBEX35)

BANKIA, S.A. (IBEX35)

BANKINTER, S.A.(IBEX35)

BBVA BANCO FRANCES, S.A. (IBEX35)

CAIXABANK, S.A.(IBEX35)

CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRANEO (NO IBEX)

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. DE C.V (NO IBEX)

LIBERBANK, S.A. (NO IBEX)

UNICAJA BANCO, S.A. (NO IBEX)

Listado de empresas del Sector Servicios de Consumo de la Bolsa de Madrid:

- Subsector 4.1 Ocio, Turismo y Hostelería

AMREST HOLDINGS, S.E.

CODERE, S.A.

EDREAMS ODIGEO, S.A.

MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.

NH HOTEL GROUP, S.A.

PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, SA

TR HOTEL JARDIN DEL MAR, S.A.

Usando las listas de empresas cotizadas de la Bolsa de Madrid y siguiendo los anteriores criterios, las cuatro empresas escogidas y que posteriormente se analizarán sus informes de gestión son:

*1.1.- Dos empresas cotizadas y representantes del IBEX-35*

- MELIÁ HOTELS
- BBVA

*1.2.- Dos empresas cotizadas, pero no incluidas en el IBEX-35*

- NH HOTELS GROUP
- LIBERBANK SA

### **III.- INFORME DE GESTIÓN: PUNTOS CLAVE**

Los aspectos que a continuación se detallarán, han sido tomados como referencia de la “*Guía para elaborar Informes de Gestión para empresas cotizadas*”, autorizado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores, y escrito por José Antonio Gonzalo Angulo.

#### **1.- Situación de la entidad**

Este punto se refiere a situar en su contexto la gestión de la entidad, en la cual se considerará útil conocer la estructura y el funcionamiento de esta.

- La estructura organizativa de la sociedad:

En este apartado se recomienda que la entidad realice un breve resumen acerca de la estructura y las empresas que lo componen, tanto como los sectores o las zonas geográficas en las que se desarrollan. Además, si la estructura realiza un proceso de cambio o evolución de cara al futuro.

Se recomienda a la sociedad incluir:

- Conjunto de entidades o subentidades si forman un grupo consolidado.
- Consejo de administración u Órgano de decisión pertinente, junto con sus funciones y obligaciones a realizar.
- Política que seguir a cerca de los socios minoritarios o socios externos.
- Segmentos o Unidades de negocios diferenciadas, si las hubiera.

- Funcionamiento:

Explicando el funcionamiento de la sociedad, cualquier usuario que lea el informe de gestión puede comprender los planes, objetivos y proyectos que lleva a cabo la empresa.

Se recomienda a la sociedad incluir:

- Principales objetivos por conseguir, y métodos para conseguirlos y el modelo de negocio.
- Aspectos legales y económicos que afectan a la entidad.
- Los principales productos y servicios.

En el caso de ser posible, y que la información haya sido realizada por terceros ajenos a la sociedad:

- Posición en el mercado, respecto a sus mayores competidores y proyección futura.
- Cuota de mercado en los distintos segmentos en los que opere.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a la situación de la entidad:



## **2.- Evolución y resultado de los negocios**

En este apartado la sociedad explicaría, desde el punto de vista de la gestión realizada en el ejercicio económico, teniendo en cuenta los objetivos y estrategias empleadas, los resultados y efectos que hayan tenido las decisiones tomadas en los principales aspectos y variables, que afectan a la entidad en concreto.

Se deben explicar las causas tanto económicas y financieras que son latentes dentro de los resultados o flujos de efectivo de la empresa. En el caso de que fuera posible, enlazar estas explicaciones con la evolución general de la economía y la situación actual del sector, y justificar las decisiones tomadas por la entidad.

En la guía, se recomienda la realización de un análisis para cada segmento del negocio, para que el usuario que pueda leer estos informes entienda las diferentes variaciones en los flujos de efectivo y sus justificaciones, y más concretamente en posibles cuentas clave de la sociedad que hayan sido afectadas de manera inusual a lo que se venía realizando años anteriores.

Se recomienda a la entidad incluir:

- Incremento o Decrementos de precios, bienes o servicios
- Introducción de nuevos productos, o abandono de productos anteriormente comercializados
- Evolución de los costes más significativos, margen bruto o equivalente en el sector en el que opere.
- Tendencia externa a la sociedad, favorable o no, que haya tenido repercusión en posibles cuentas de ventas, ingresos, gastos u otros conceptos en operaciones continuas en el grupo societario.

Dentro de la Evolución y resultados, hay que destacar los indicadores de carácter financiero y no financiero, por su utilidad para el usuario como, por ejemplo:

- a) Resumir la evolución y gestión realizada por la sociedad, llevada a cabo con una serie de datos clave.
- b) Comentar las tendencias y coherencia de las cifras obtenidas durante el ejercicio, de los objetivos propuestos con anterioridad. A su vez, realizar una comparación de estos indicadores en relación al sector de la actividad empresarial.

A la hora de explicar estos indicadores en el informe de gestión, se recomienda que la entidad, para su mejor comprensión, describa la forma de cálculo de dichos indicadores y las características que intentan reflejar y su interpretación.

Mayoritariamente, las sociedades realizan un conjunto de indicadores no muy numerosos, pero lo más conveniente es que haya una cierta comparabilidad con indicadores sectoriales comúnmente utilizados y aceptados, para así, sacar mejores conclusiones sobre la evolución.

Posibles indicadores:

- Ratios o indicadores utilizados con referencia a las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera)
  - Ratios no financieras, Ej.: Productividad por empleado
  - Ratios financieras, Ej.: ROE (Rentabilidad Financiera)
  - Ratios alternativas, Ej.: MAD (Medidas Alternativas de Desempeño)

(\*) Las MAD, pueden hacer referencia a las medidas de rendimiento que proporcionan información similar a las ratios financieras, pero que no están previstas exactamente como detallan las NIIF.

#### Cuestiones relativas al medioambiente y al personal:

Las cuestiones medioambientales, puede tener repercusiones positivas o negativas en el desempeño de la actividad. No solo se refiere al impacto financiero de esta, sino otras dimensiones como la sostenibilidad, reputación o compromisos adquiridos con grupos de interés.

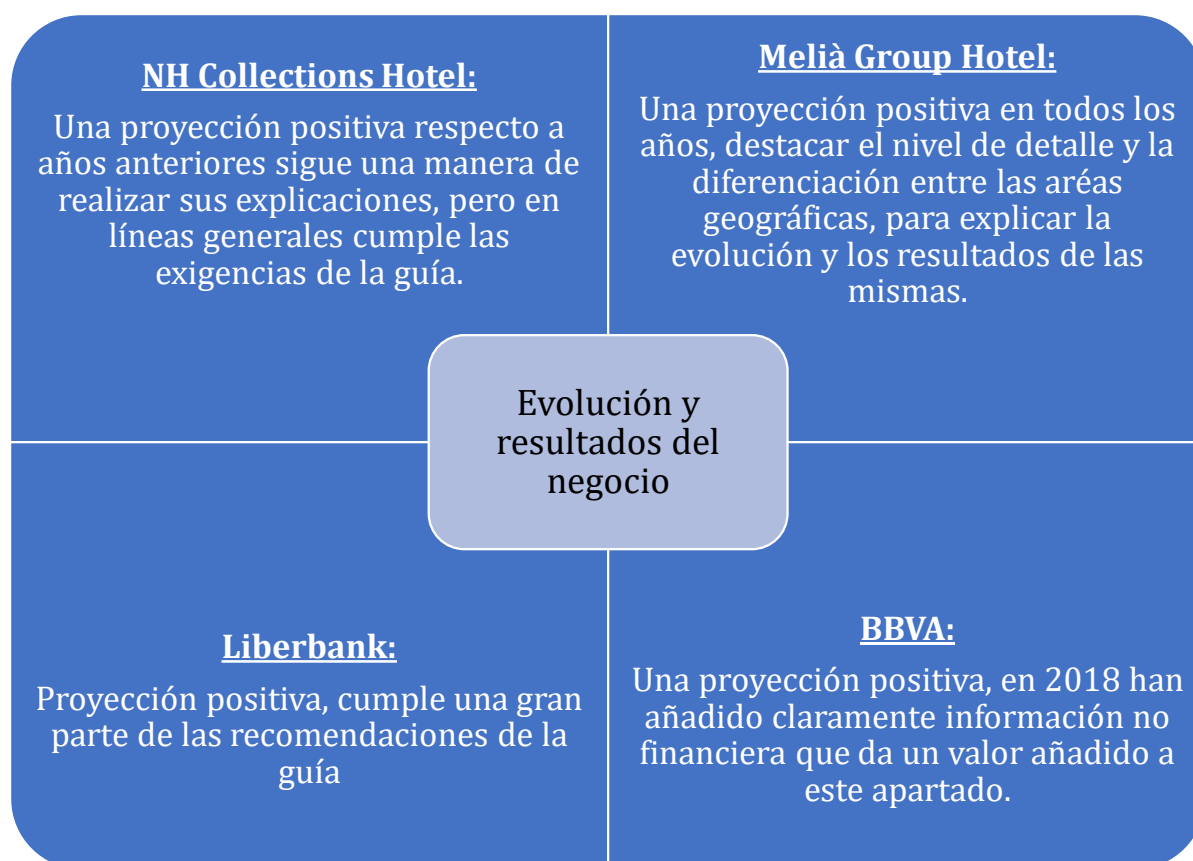
Dependiendo de la aplicación de la gestión en aspectos medioambientales, puede afectar negativamente al rendimiento actual y futuro de la entidad.

En temas de personal, las entidades seleccionan y retienen al personal que necesitan para llevar a cabo sus objetivos y estrategias. Por lo que explicar los riesgos e incertidumbres asociados a este ámbito, en conceptos de reclutamiento, gestión y retención del personal, es uno de los puntos clave para el rendimiento actual y futuro de la entidad.

Se recomienda incluir:

- N.º total de empleados, divididos por categorías. Procedimiento de selección y retención del personal.
- Relación empresa/trabajadores, en general siguiendo algunas pautas de Best Place to Work.
- Formación, becas para empleados y familias, remuneraciones no solo monetarias, sino con distintas ventajas.
- Igualdad, diversidad o inclusión de grupos con dificultades, en todos los puestos de la entidad.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a la evolución y resultado de negocios:



### **3.- Liquidez y recursos de capital**

Es muy útil la información sobre la solvencia de la sociedad. Para un usuario es importante saber si una entidad puede ser capaz de afrontar sus obligaciones corrientes o de capital, con los recursos que actualmente dispone.

Estos datos deben proceder de los informes financieros anteriormente calculados por la sociedad. El análisis de la liquidez y la discusión de su estructura es la parte más importante de este aspecto en el informe de gestión.

El objetivo es que la información debe reflejar una descripción fiel de la capacidad de generar efectivo y cumplir con los compromisos de pago, para la consecución de los objetivos fijados.

En términos de Liquidez, está destinado a proveer la información relevante al inversor, y que le permita apreciar las tendencias que hayan sucedido hasta el momento o esperar tendencias futuras, a fin de cuentas, que la sociedad sea lo más transparente posible y así, atraer financiación.



Se recomienda a la entidad incluir:

- Fuentes principales de obtención de liquidez, así como importes esperados. Junto con las partidas que han sido tenidas en cuenta para el cálculo de la liquidez.
- Capacidad de generar los recursos necesarios de efectivo para mantener la actividad e invertir para alcanzar los objetivos fijados (a corto o a largo plazo).
- Restricciones o limitaciones, tanto económicas, contractuales o legales, que pueda afectar a los flujos de efectivo futuros.
- Tendencias y fluctuaciones esperadas.
- El nivel de endeudamiento, analizando su composición de plazos y sus cambios significativos que pueden afectar a la liquidez.

Los Recursos de Capital, es un punto esencial porque son los compromisos alcanzados para la obtención de financiación, tanto propia como externa. Pueden proporcionar información sobre planes de inversión futuros.

Se recomienda a la entidad incluir:

- Cambios en la estructura y el coste del capital. Adicionalmente se puede esperar un análisis de los cambios esperados.
- Naturaleza y vencimiento de compromisos inversión firmes. Cantidad, Naturaleza y propósito de la inversión, junto con las fuentes de financiación de esa inversión.
- Desembolsos significativos para el mantenimiento de la capacidad de la compañía.

El análisis de las obligaciones contractuales y fuera del balance, está destinado a proporcionar información agregada de obligaciones, contractuales o no, pasivos contingentes y otros compromisos firmes. Todo ello con el objetivo de aumentar la transparencia, y evaluar el papel que ocupan estas obligaciones en la liquidez y los recursos de capital.

Se recomienda a la entidad incluir:

- Un análisis y descripción de aquellas obligaciones que supongan una salida de efectivo futura, y su fecha de vencimiento.

A la hora de explicar las operaciones de balance, se recomienda agrupar en grupos para que la información sea proporcionalmente eficiente y clara, sin afectar la confidencialidad para no perjudicar el margen de maniobra que tiene la entidad.

Se recomienda incluir:

- Naturaleza y propósito de estas operaciones fuera de balance, junto con la descripción de las contrapartes.
- Importancia de las operaciones fuera de balance para la entidad, respecto a la generación de flujos de efectivo esperados.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a la liquidez y recursos de capital:



## **4.- Principales riesgos e incertidumbres**

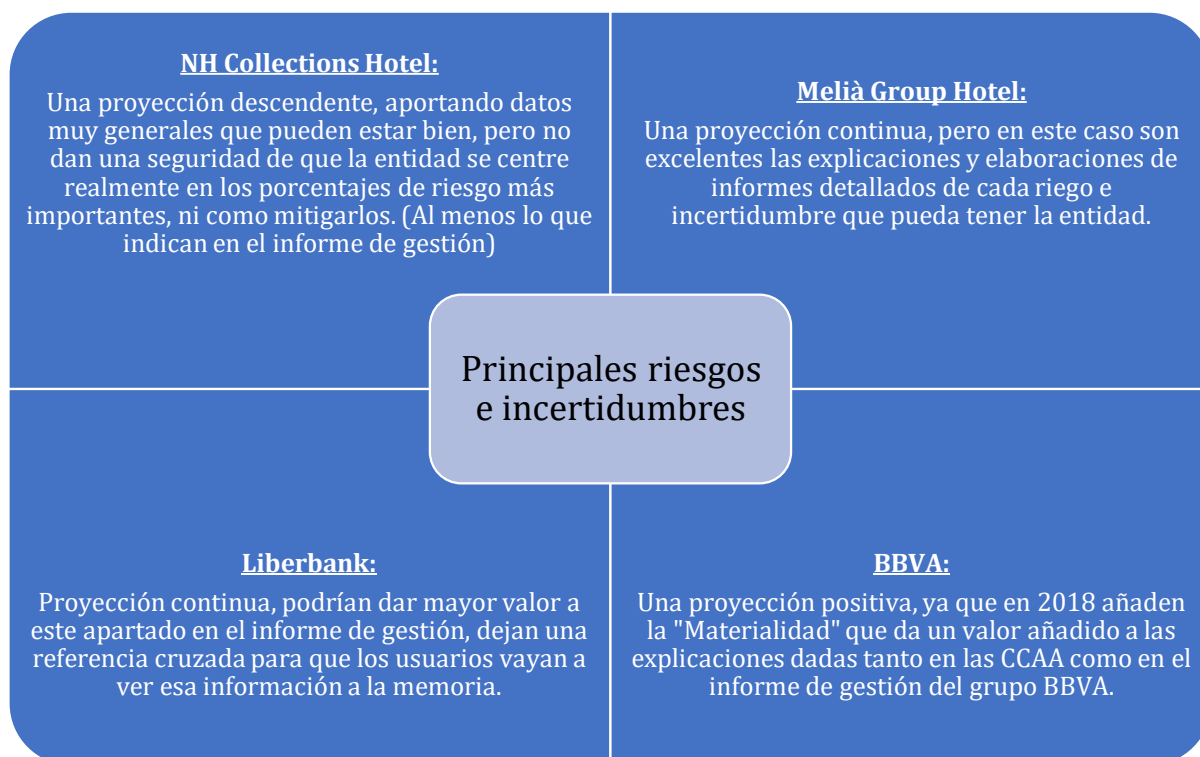
Se deberán explicar las principales fuentes de riesgo de impacto material a las que se enfrenta, para enumerar y valorar adecuadamente cuáles son, y sus posibles efectos en los estados financieros de la entidad.

En cuanto a las incertidumbres respecto a la evolución de las principales variables que más preocupan de cara al futuro o que ya han sido objeto de incertidumbre en el pasado. Se indicará la importancia, probabilidades de que estas incertidumbres provoquen efectos desfavorables en la sociedad.

Los riesgos operativos y financieros más comunes en los informes de gestión:

- Riesgo regulatorio
- Riesgo operacional
- Riesgo de concentración de clientes
- Riesgo de mercado
- a) Tipo de interés
- b) Tipo de cambio
- c) Precios en instrumentos financieros
- d) Precios en materias primas
- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a los riesgos e incertidumbres:



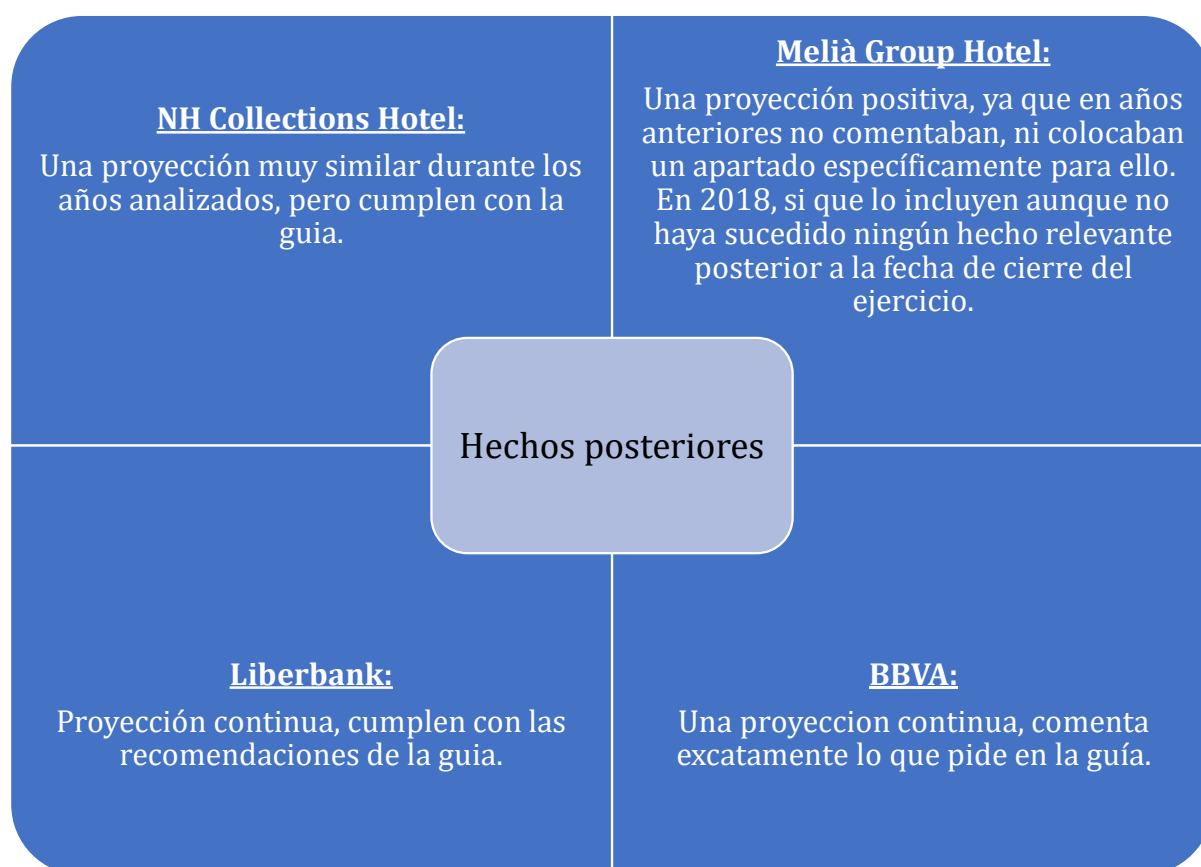
## **5.- Circunstancias importantes ocurridas tras el cierre del ejercicio**

Más comúnmente llamado “Hechos posteriores”, la entidad debe describir y comentar las circunstancias más importantes que hayan ocurrido tras el cierre del ejercicio contable, fundamentalmente para explicar al usuario las posibles consecuencias que se pueden derivar de los sucesos ocurridos, de igual manera que la empresa explique las posibles soluciones a estos hechos posteriores.

Se recomienda incluir, en el caso de que sucedan:

- Consecuencias de los hechos más relevantes tras la fecha de cierre del ejercicio, y sus posibles gestiones por parte de la entidad.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a los hechos posteriores:



## **6.- Información sobre la evolución previsible de la entidad**

Es una información prospectiva de la situación de la entidad, a nivel cuantitativo o también a nivel cualitativo, evaluando así los diferentes datos que proporciona la empresa respecto a las decisiones que han sido tomadas.

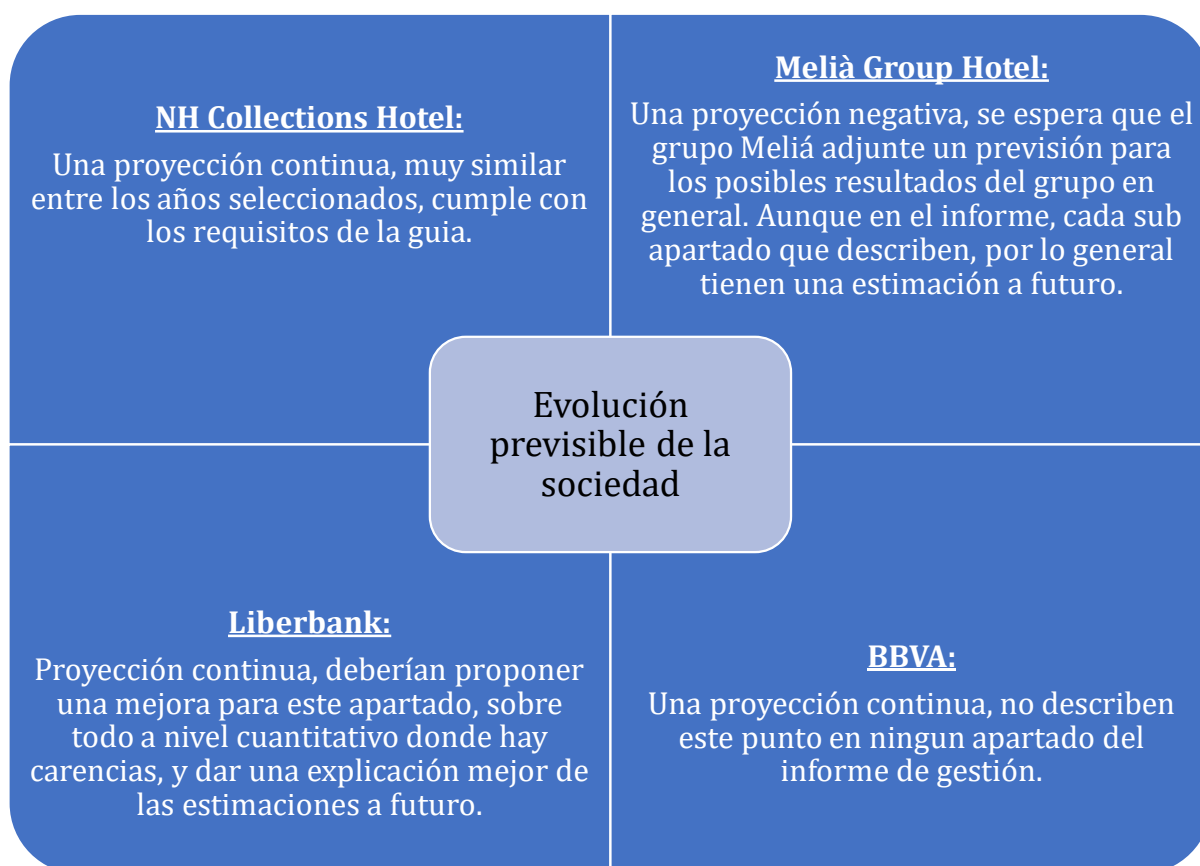
La entidad no es un ente aislado del plano económico, por lo que es altamente dependiente de la evolución de la economía en general y la sectorial en la que realiza su actividad económica, juntamente con las variables políticas de la actualidad.

En este punto, la sociedad no puede garantizar una seguridad absoluta de los valores esperados, pero puede garantizar que ha utilizado todos los medios y medidas, ajustadas a la normativa vigente, para realizar sus cálculos de las previsiones futuras.

Se recomienda a la entidad incluir:

- Un análisis conjunto de las previsiones a futuro realizadas con una apropiada explicación sobre las fuentes de la información, y su vez las posibles incertidumbres de estas. No estaría de más incluir el porcentaje de probabilidades de llevarlas a cabo.
- Una declaración de cautela, en la cual el usuario ha de tener presente que la información prospectiva no ha de considerarse como una garantía. Además de comentar los riesgos inherentes de la información.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a la Evolución previsible de la sociedad:



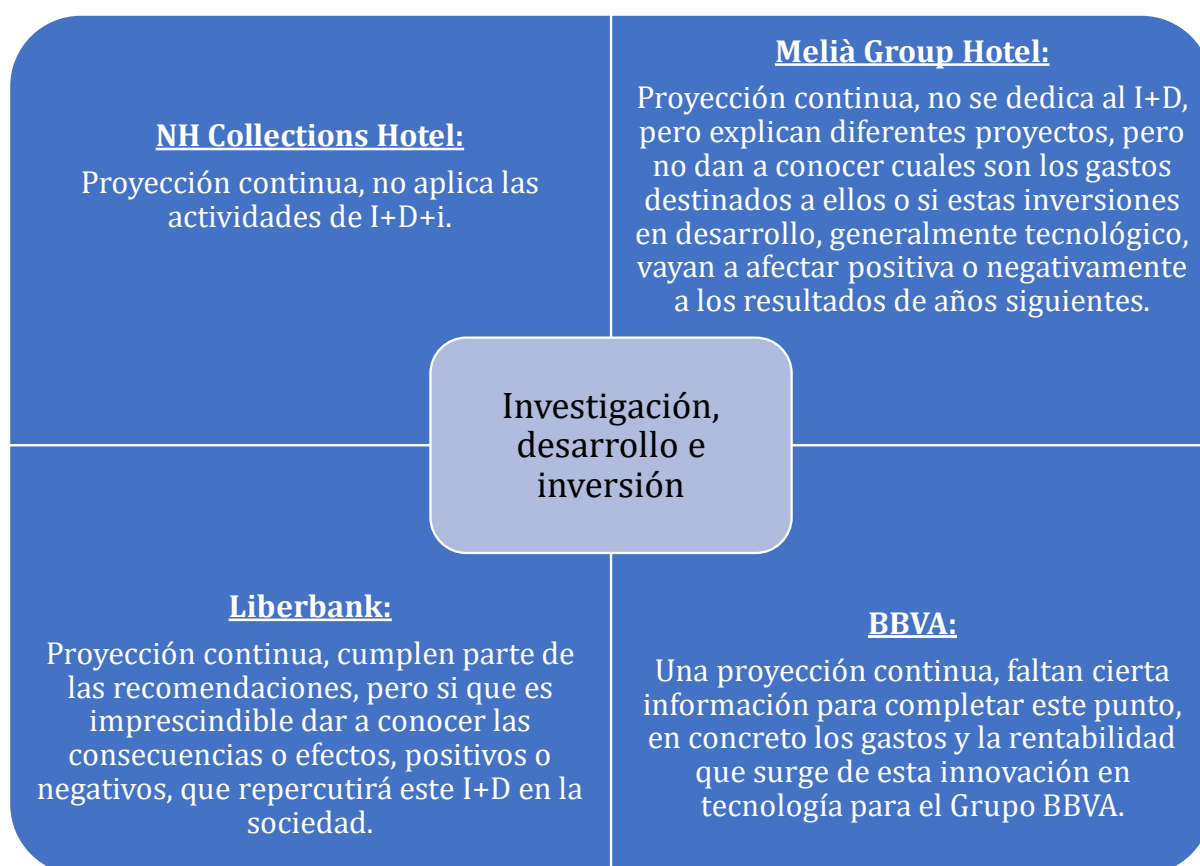
## **7.- Actividades de I+D+i**

Según el sector en el que opere la entidad, la información de Investigación, Desarrollo e Innovación puede ser útil para el usuario, para comprender si estos gastos tienen la posibilidad de activarse para luego generar flujos de efectivo futuros, y así que la entidad mantenga la posición en el mercado además de seguir en funcionamiento en el futuro.

Se recomienda a la entidad incluir:

- El papel que ocupan las actividades de I+D+i, considerando los componentes y segmentos de la sociedad.
- La proporción que estos gastos representan para la entidad, y así ofrecer una información sobre los recursos utilizados para este tipo de actividades.
- Posibles resultados que pueden ofrecer estas actividades si se realizaran con éxito.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a I+D+i:



## **8.- Adquisición y enajenación de acciones propias**

El informe de gestión deberá contener datos sobre la enajenación y adquisición de acciones propias por parte de la entidad, en el año que se hagan efectivas dichas ventas o compras de sus acciones, siguiendo lo requerido en la Ley de Sociedades de Capital en el artículo 148.d. Las explicaciones que tiene que incluir el informe de gestión, es la formación, objetivos y políticas para la autocartera. La gestión de estos acuerdos tomados por el órgano de administración y la repercusión que han tenido las transacciones, tanto para el presente como el futuro, además, sobre las variables que muestran estos títulos, un ejemplo claro sería el beneficio por acción.

Se recomienda a la entidad incluir:

- Razones que han llevado a realizar transacciones con acciones propias, en función de los acuerdos tomados, juntamente con los saldos iniciales y finales de las acciones propias en autocartera.
- Explicar el efecto positivo o negativo que ha tenido la operativa con acciones propias sobre el valor de las existentes a final del ejercicio.

Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a la Acciones en autocartera:



## **9.- Otra información relevante**

Dentro de este apartado de la guía, se pueden incluir diferentes informaciones para complementar el informe de gestión, y dar mayor transparencia de cara a futuros inversores.

Se recomienda a las entidades incluir información sobre:

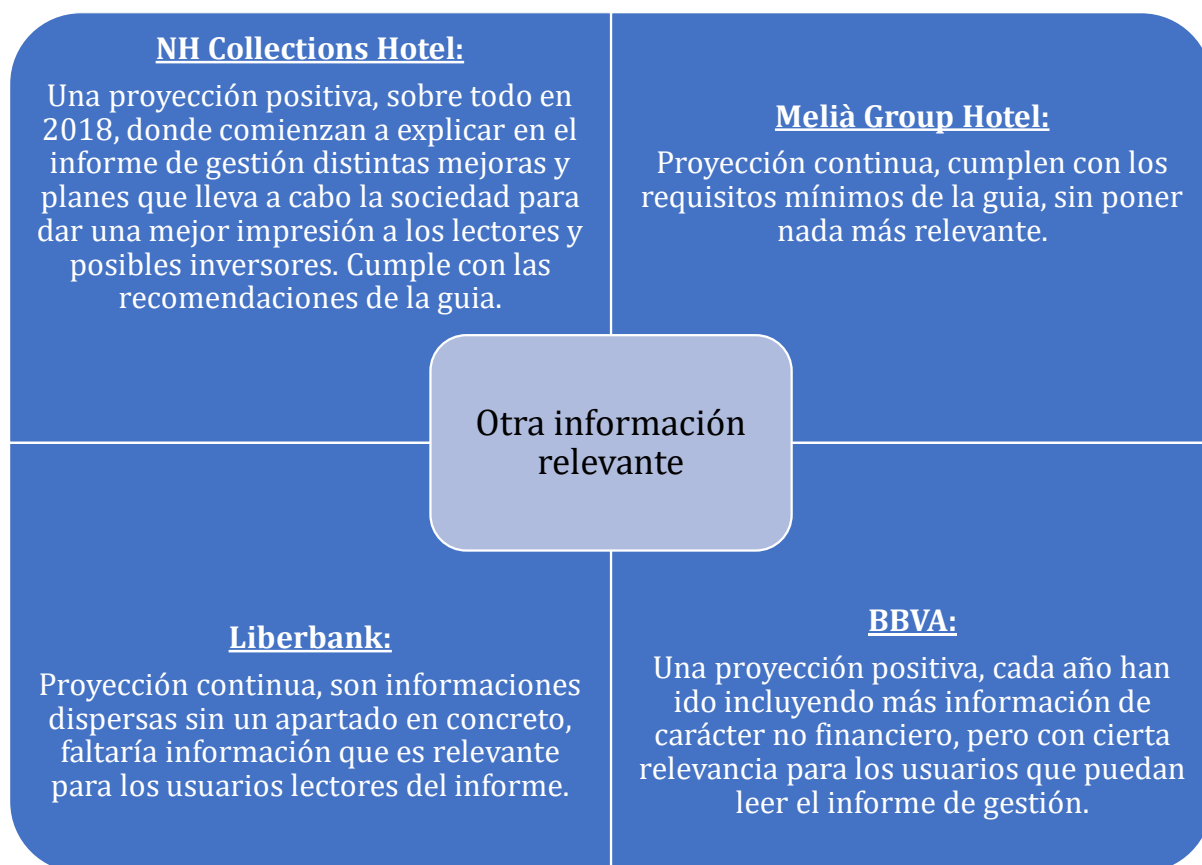
- Bursátil: Un breve resumen de la evolución bursátil dentro del informe de gestión, para dar información a los usuarios actuales o potenciales adquirentes de títulos. También serviría para indicar un comportamiento en la bolsa, y explicar cómo la estrategia adoptada por la sociedad afecta, y en qué medida, a la evolución de la cotización de la empresa en bolsa.

En resumen:

- Indicadores sencillos, referidos al mercado y a la propia compañía, que se presenten y elaboren en relación a la evolución bursátil de la entidad.
- Política de dividendos: Una explicación de si la sociedad sigue comprometida, tanto en el pasado como en el futuro, a seguir una determinada política respecto al pago de los dividendos. Es recomendable describir y comentar sus efectos, así de las posibilidades de mantenerlas en un futuro, además de realizar una comparativa con la evolución de negocio y los beneficios, con el fin de demostrar coherencia entre ambas.
- Política de dividendos, en función de los resultados de la gestión del actual año, y anteriores. Periodicidad de pago.
- Otra información: Es recomendable por parte de la entidad realizadora del informe de gestión, a explicar y comentar cualquier otro tipo de información que, sin haberla comentado en apartados anteriores, pueda ser de interés para los usuarios lectores del informe de gestión, para formar una opinión más acertada de la situación actual de la entidad.



Aspectos que destacar de las cuatro empresas analizadas, referente a Otra información relevante:



## **IV.- DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS ENTRE BANCOS Y LAS DEMÁS**

### **1.- Explicación de las diferencias claves**

Las entidades financieras, como por ejemplo los bancos, pertenecen a un sector con un tratamiento especial en el mercado, ya que su relevancia en la economía es superior a los demás sectores partícipes.

Por ello, a la hora de realizar el informe de gestión, las entidades financieras tienen recomendaciones adicionales, aunque la aplicación de estas sea de carácter voluntario, las entidades deberían mostrar una mayor transparencia para contribuir en una mayor protección para los intereses de los usuarios de la información, lo que redundaría en un mejor funcionamiento de los mercados de capitales. Lo que llevaría a que los inversores recompensen a las entidades que adopten estas recomendaciones y puedan conseguir un mayor acceso y mejores condiciones de financiación.

Las recomendaciones de la guía general son plenamente aplicables al sector financiero, pero se esperan que en ciertos apartados complementen con una mayor información.

Estos apartados que se recomiendan ser complementados:

- **Gestión del Riesgo:** el informe de gestión debería limitarse a describir las fuentes concretas de exposición, su importancia e impacto en la entidad la propensión al riesgo y la forma en la que se organiza la gestión. Esto es debido a que la identificación de los riesgos (de mercado y crédito, además de la liquidez) se encuentran en la Cuentas Anuales de la sociedad.
- **Riesgo de Liquidez y Recursos de capital:** Se recomienda analizar las fuentes y recursos disponibles asociados a los activos líquidos, junto con la capacidad de generar flujos en el futuro. Hablando de los recursos de capital, se deben diferenciar entre sus distintas clases en función de su capacidad de absorción de pérdidas, así como su disponibilidad y permanencia.
- **Riesgo de crédito:** Un seguimiento y control del riesgo de crédito en cada uno de los segmentos o carteras de actividad de la entidad. Además de la información cuantitativa, no estaría de más conocer el modelo de gestión de cada segmento, así como las perspectivas, actividades de recuperación y el impacto previsible en los resultados.
- **Evolución previsible:** Al comentar la gestión de los riesgos, es recomendable siempre y cuando no se desvele información estratégica, hacer referencias a la evolución previsible de la entidad.
- **Implantación de nueva normativa:** La gestión de los riesgos debe complementarse con las medidas y planes para la implantación de la nueva normativa en el primer año, y perspectivas de adecuación en el futuro.

Y las recomendaciones específicas para el sector financiero se desarrollarán en los siguientes puntos.

## **2.- Distribución de activos, pasivos, patrimonio neto; tipos de interés y diferencial de tipos de interés**

Lo que se recomienda es eliminar el componente estacional a la presentación de la cuenta de resultados y balance a la fecha de cierre del ejercicio contable de entidad. Más concretamente en el sector bancario, esta estacionalidad se recomienda subsanar, porque podrían suponer efectos perniciosos.

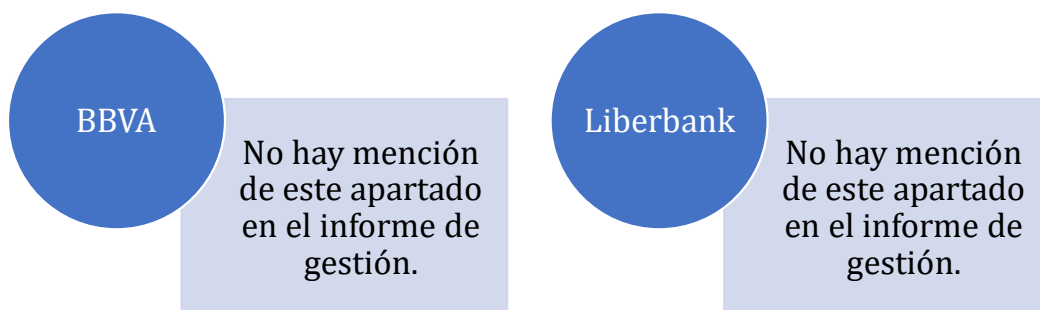
Dentro del sector se demanda una información más detallada que en otros sectores, ya que se le tiene que permitir al usuario la posibilidad de realizar un análisis con toda la información, para que este pueda apreciar la situación de las entidades que operan en este sector.

Se recomienda a la entidad incluir un desglose de:

- Para cada período, presentar un balance de los saldos medios diario, salvo que la elaboración de estos balances suponga una carga desproporcionada para la entidad. Otra solución es presentar balance de saldos semanales o mensuales, cuando sean representativos.
- Para cada período, presentar un análisis de margen de interés.
  - Para cada categoría de activos y pasivos, su saldo medio e intereses devengados
  - El tipo de interés medio de cada una de las categorías de activos y pasivos, y su totalidad
- Se recomienda presentar, de los dos últimos ejercicios:
  - En euros, la variación de los intereses, rendimientos asimilados y cargas asimiladas

*(\*) A todo lo anterior, se recomienda incluir el posible impacto de cualquier otro tipo de efecto, cómo podría ser el riesgo de morosidad.*

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



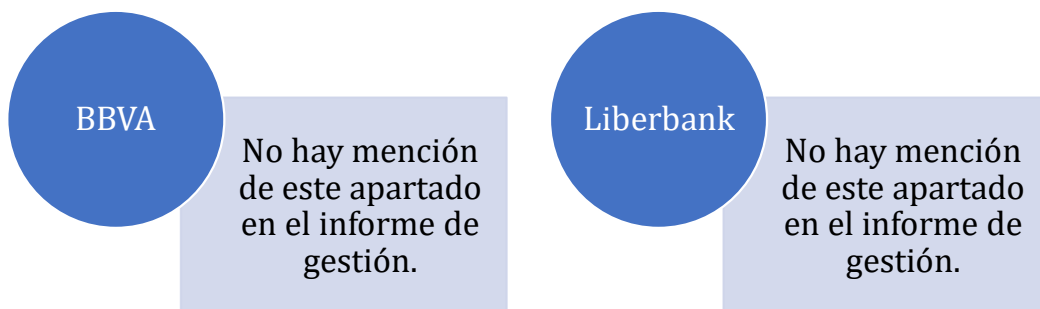
### **3.- Cartera de negociación, otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y activos financieros disponibles para la venta**

En este apartado, se requiere una combinación entre información cuantitativa y cualitativa.

Lo que se recomienda a la entidad incluir:

- El valor contable de la inversión
- Deuda pública de Estado, autonómica o local y administraciones similares. También pueden incluirse empresas de carácter público, subdivisiones políticas, y emisiones avaladas por cualquiera de las anteriores.
- Otro tipo de títulos como bonos, acciones u obligaciones de entidades.
- Se recomienda que la información acerca del párrafo anterior, sean agrupados por fechas de vencimiento en los intervalos que la sociedad crea apropiados.
- Cuando el valor de los títulos emitidos por un mismo emisor exceda del 10% del patrimonio neto de la sociedad, se recomienda hacer un desglose de los valores contables y de mercado de estos títulos, juntamente con los riesgos asociados a estas emisiones.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



## **4.- Inversiones crediticias**

Se recomienda a la sociedad que comenté algunos aspectos clave para que los usuarios de la información tengan la posibilidad de comprender la cartera de préstamos de la entidad a fecha de cierre del ejercicio.

Lo primero sería explicar la política crediticia utilizada hasta el momento, sobre todo conocer la forma en que sus políticas comerciales y de gestión de riesgos se incorporan en los procedimientos crediticios, es decir, en la obtención de préstamos. Además, el efecto en las coberturas de insolvencia.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

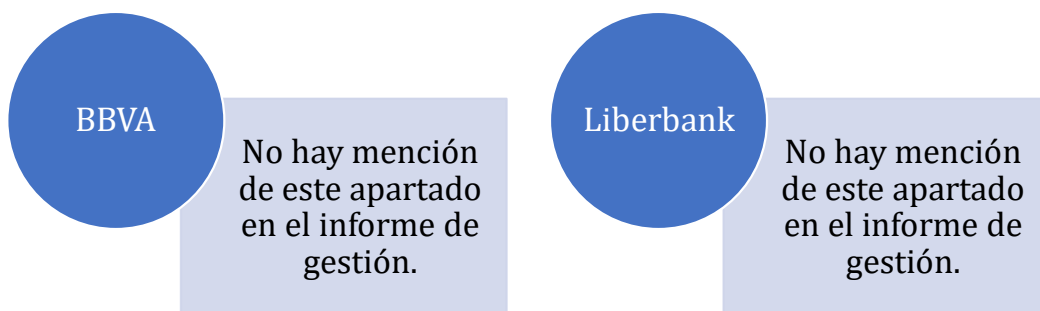
- La cantidad de créditos y préstamos al cierre del ejercicio económico.
- En el Ámbito Doméstico - Internacional, es decir saldos concedidos en oficinas o filiales del Grupo en el extranjero, además de los saldos en el país donde se halla la empresa matriz.
- Perfil de vencimiento, sensibilidad de los créditos y préstamos a cambios en los tipos de interés. Diferenciar de manera separada los créditos y préstamos para cada una de las categorías que se exponen en la guía, y también que estén sujetos a un tipo de interés fijo o variable.
- Elementos de riesgo, se podrían diferenciar en:
  - a) Asociados a activos dudosos, o cualquier clasificación monitorizada por la sociedad.
  - Activos dudosos de forma específica, informar de la política adoptada y clasificar el instrumento de deuda como dudoso u otra categoría que utilice la sociedad.
  - Activos reestructurados o refinanciados, sería recomendable ofrecer información de su política de reestructuración o refinanciación (plazos, garantías, carencias, etc.)

*(\*) Para el apartado “a”, es recomendable informar sobre los movimientos que eventualmente se hayan acontecido en las categorías antes mencionadas, y el tipo de política utilizada para los recobros.*

- Riesgo País, se recomienda proporcionar el nombre del país y la cantidad agregada a saldos transfronterizos pendientes, y expuestos al riesgo país. Esto cuando los saldos pendientes excedan del 1% de los activos totales a fecha del cierre.
- Concentración de riesgos, a cierre del ejercicio, se recomienda describir cualquier concentración de riesgos que exceda del porcentaje total de riesgos clasificados en alguna otra categoría.

*(\*) Se considera concentración de riesgos cuando hay cantidades prestadas a múltiples prestatarios, o bien que están concentrados geográficamente, o desarrollan una actividad similar entre ellos, que el impacto de determinadas condiciones económicas del sector sea similar sobre los mismos.*

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:

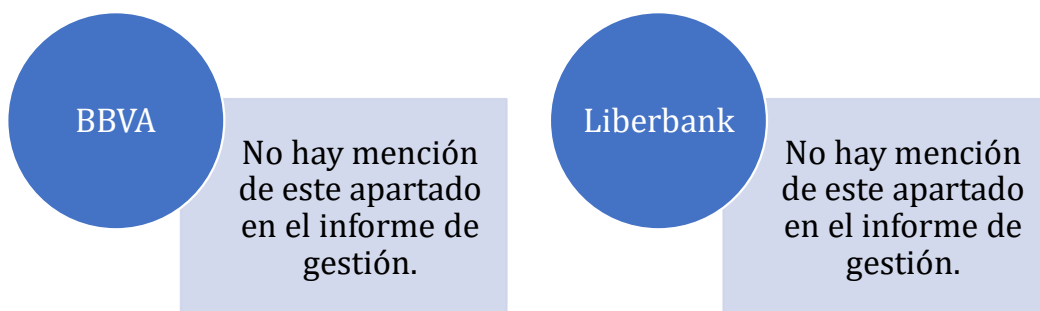


## **5.- Detalle de las coberturas por insolvencias de las inversiones crediticias**

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Un análisis de las pérdidas en el período sobre el que se informa.
- Facilitar un desglose de la asignación de coberturas por insolvencias de inversiones crediticias.
- Dar a conocer las razones por las que basan sus expectativas de insolvencia o pérdidas, así como el impacto de estas.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



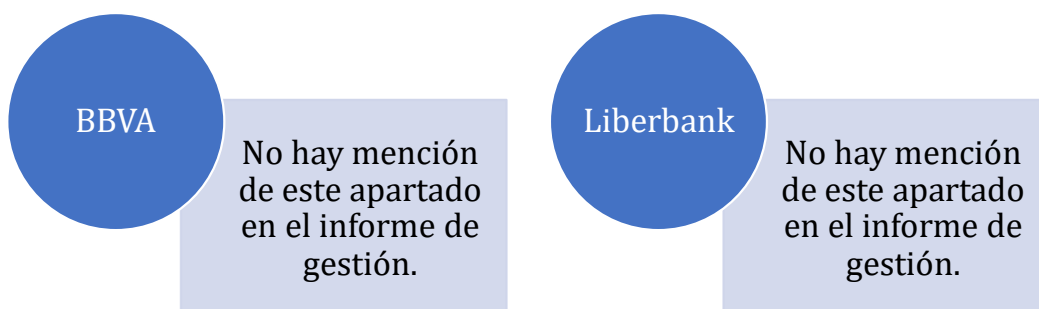
## **6.- Activos adjudicados**

Los activos adjudicados o adquiridos en pago de deudas son aquellos sobre los que una entidad ejerce su control y recibe de sus deudores, por compensación, total o parcial, de activos financieros que representan derechos de cobro frente a sus deudores, con independencia del modo en que se adquieran.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Exponer cuales son las políticas de control, administración y gestión de activos adjudicados.
- Sería recomendable informar sobre el valor razonable o de mercado de los activos adjudicados agrupados en diferentes categorías. Además de otros datos, como la distribución geográfica, la antigüedad, resultado de los activos enajenados o financiación.
- Exponer las perspectivas para estos activos, fundamentalmente en relación con su enajenación o su impacto en los resultados.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



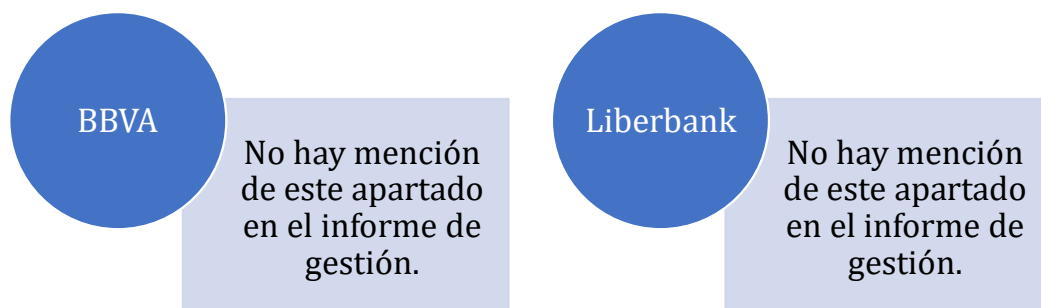
## **7.- Depósitos**

El depósito es una operación en la que una entidad financiera custodia el dinero de un cliente. Es decir, guarda su dinero, para que a cambio remunere según el plazo y cantidad al cliente por tener inmovilizado su dinero.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Describir la política y criterios de clasificación de los depósitos (mayorista/minorista, etc.). Política de gestión de estos, y evolución previsible de los depósitos.
- Poner de manifiesto la relación de los depósitos con liquidez y las fuentes de financiación de la entidad.
- Realizar una ratio de depósitos "*Loan to deposits*", un valor elevado significa una estrategia agresiva y cómo se gestiona, al mismo tiempo, el eventual riesgo de liquidez. Si, por el contrario, fuese baja, se necesitaría el detalle del numerador y el denominador para que el usuario pueda sacar conclusiones si es una estrategia conservadora, o agresiva
- Exponer el riesgo de concentración de depósitos, y la segmentación de estos. Se podría hacer referencia a la mayor concentración de una tipología de depósitos, junto con las políticas de gestión de estos.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:





## **8.- Capital regulatorio, rentabilidad sobre el capital y los fondos propios**

Los desgloses actuales se basan en las definiciones fijadas en los acuerdos de capital de Basilea I y II.

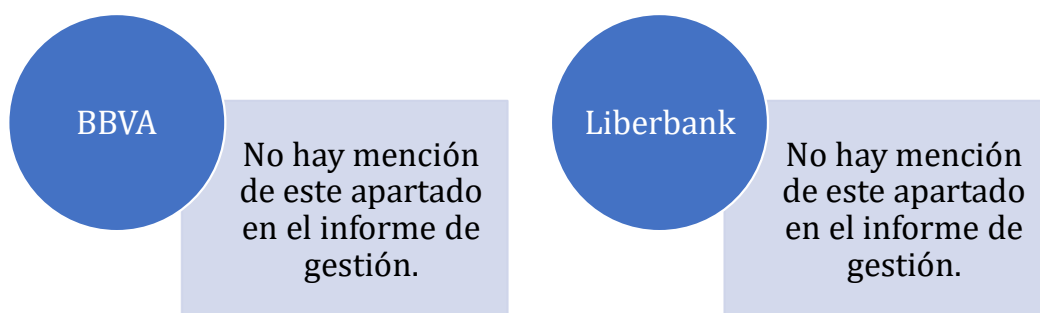
Los Acuerdos de Basilea son los acuerdos de supervisión bancaria o recomendaciones sobre regulación bancaria emitidos por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria.

Y dado que cada Estado ha interpretado e implementado las definiciones de capital de Basilea de manera diferente, hay varios problemas para que los usuarios de la información puedan analizar y comparar dicha información. Además, varios países en el mundo todavía no han aplicado el acuerdo de Basilea II, lo que suma aún mayores inconvenientes a los usuarios de la información.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Requisitos de capital regulatorio, incluyendo recargos de capital y la aplicación de colchones anticíclicos.
- Descripción cualitativa y, si es posible, cuantitativa del impacto de las decisiones adoptadas a lo largo del ejercicio sobre los objetivos de capital. Además, es recomendable una visión a largo plazo de estos objetivos.
- Hay que destacar modelos internos o estándares para el cálculo del capital regulatorio.
- Sería recomendable una conciliación del patrimonio neto con el capital regulatorio, y un resumen de los instrumentos financieros utilizados en el proceso.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



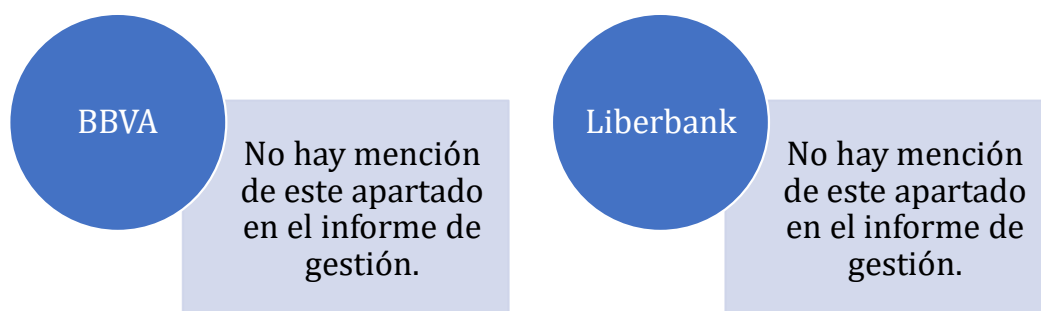
## **9.- Liquidez, financiación y recursos de capital**

Se deberían proporcionar desgloses de liquidez y fuentes de financiación, similar al apartado 3.3 de este trabajo. Todo ello, con la finalidad de que la información dada pueda ayudar a comprender al usuario la posición de liquidez de la entidad y sus fuentes de financiación.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Relativo a la Liquidez:
  - Cómo se realiza la gestión de sus necesidades de liquidez.
  - Dar un desglose de los componentes de sus reservas líquidas.
  - Dar un desglose de las cargas asociadas a los activos líquidos, ayudaría a los usuarios a saber que activos son mayormente dispuestos a crear liquidez, y saber cuales activos pueden ser usados como garantía en curso normal de los negocios.
- Relativo a la financiación:
  - Describir la estrategia utilizada, comentando aquellas fuentes clave de la obtención de recursos de capital y de financiación. Todo ello para dar mayor transparencia al usuario, dar confianza en la financiación mayorista que pueda existir.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



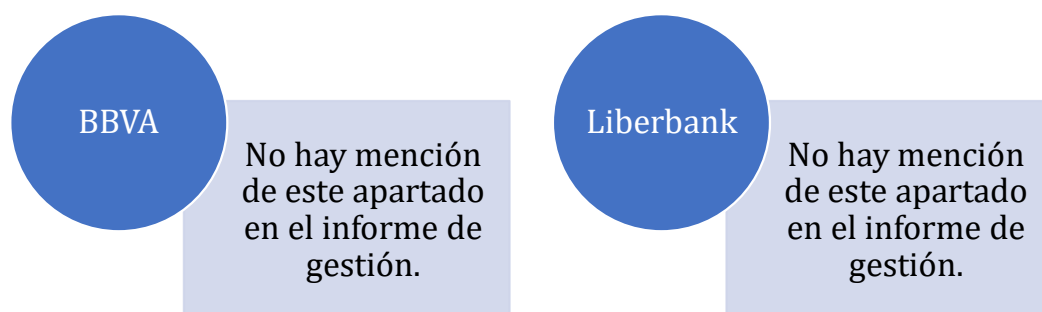
## **10.- Respuesta al cambio regulatorio**

En el entorno actual, se caracteriza por una carga regulatoria muy intensa, en gran medida trata de dar respuesta a los problemas derivados de la anterior crisis acontecida en España a partir de 2008. Por lo que tiene sentido que las entidades se muevan en un entorno cada vez más incierto, y tengan que ir asegurándose de que se realizan de mejor manera los negocios.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Resultaría útil a los usuarios y potenciales inversores, presentar una evaluación de su capacidad de respuesta al cambio regulatorio.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



## **11.- Indicadores fundamentales de carácter financiero**

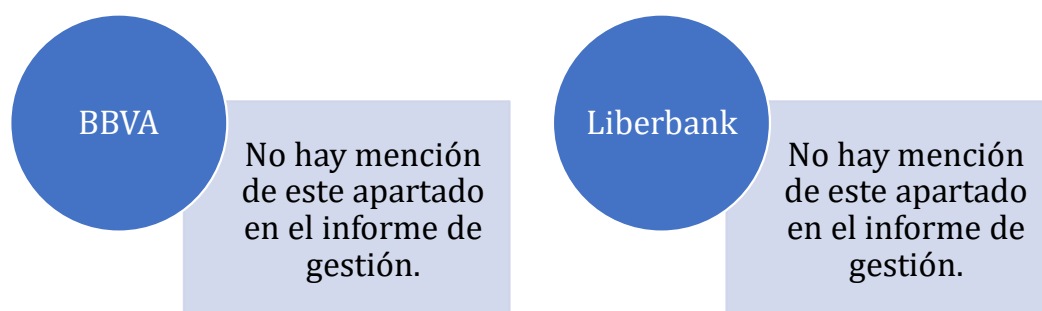
En este apartado se agrupan una serie de indicadores fundamentales para la evolución del negocio, que a su vez complementan el apartado correspondiente a la guía general, Indicadores fundamentales de carácter financiero y no financiero.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

Un desglose de las ratios únicamente representativas de la gestión hecha por los administradores.

Información complementaria para que los usuarios de la información tengan a disposición toda una serie de ratios en los que se pueden describir de manera bastante acertada, la evolución de la entidad.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



## **12.- Red de sucursales**

La información en referencia a la red de sucursales de la entidad financiera, y su potencial o eventual impacto en la evolución futura de la misma, puede ser una información muy útil a los usuarios y potenciales inversores lectores del informe de gestión.

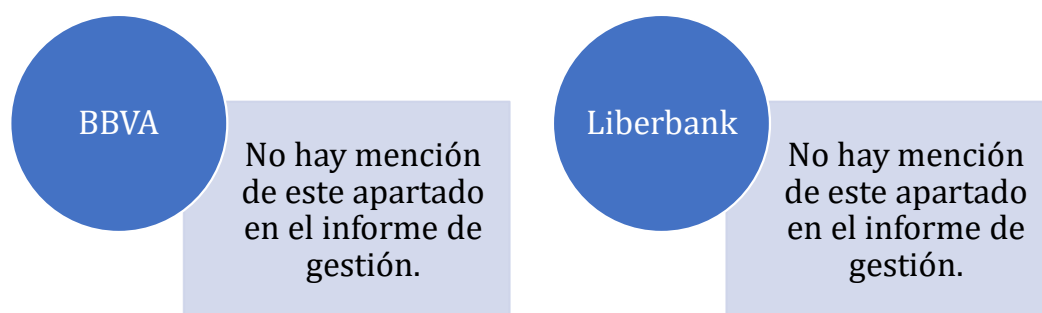
Esta información en concreto está relacionada con las perspectivas de posicionamiento de la sociedad, y a las proyecciones respecto a los mercados donde opera.

De otro modo, se recomienda esclarecer las tecnologías utilizadas y los impactos de éstas en su modelo de distribución, y en la manera que interaccionan con el cliente.

Se recomienda a la entidad bancaria incluir:

- Distribución geográfica, o información segmentada por cualquier otro criterio.
- Estimaciones o perspectivas futuras referidas a la expansión o contracción de la red de sucursales, los motivos y consecuencia de estas.
- Política de establecimiento de sucursales, también es recomendable exponer la cantidad de sucursales por tipología.

Aspectos que destacar de las dos empresas analizadas del sector bancario:



## V.- CONCLUSIONES

Puntuaciones del análisis hecho para las cuatro empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid

		IBEX - 35		COTIZADAS	
		BBVA	MELIA HOTELS	LIBERBANK	NH HOTEL GROUP
1. Situación de la entidad	2016	12	14	10	12
	2017	13	13	10	12
	2018	14	12	11	12
2. Evolución y resultado de los negocios	2016	12	15	11	13
	2017	12	15	12	13
	2018	13	15	13	13
3. Liquidez y recursos de capital	2016	8	13	7	6
	2017	8	13	7	3
	2018	8	8	7	7
4. Principales riesgos e incertidumbres	2016	12	15	11	15
	2017	12	15	11	9
	2018	13	15	11	9
5. Circunstancias importantes ocurridas tras el cierre del ejercicio	2016	15	0	15	15
	2017	15	0	15	15
	2018	15	14	15	15
6. Información sobre la evolución previsible de la entidad	2016	0	8	11	13
	2017	0	12	11	11
	2018	0	9	11	11
7. Actividades de I+D+i	2016	12	9	12	0
	2017	12	0	12	0
	2018	12	9	12	0
8. Adquisición y enajenación de acciones propias	2016	12	0	13	13
	2017	12	6	13	12
	2018	12	11	13	14
9. Otra información relevante	2016	12	12	7	13
	2017	13	10	8	13
	2018	14	13	8	13

## **1.- Comparación BBVA vs MELIÁ HOTELS**

Estas dos empresas son las más representativas de las cuatro escogidas porque son entidades que cotizan en el IBEX - 35, y son referentes en sus respectivos sectores.

‘A priori’, una estimación posible del análisis, los informes de gestión de estas dos empresas serán las más completas y las que cumplen con más rigurosidad la guía de la CNMV.

Realizando el análisis de los informes de gestión de los tres últimos años disponibles, se han podido sacar varias conclusiones y/o diferencias acerca de estas entidades:

- El Grupo BBVA no sigue la guía de la CNMV, sino que sigue la Circular 4/2004 de Banco de España, de 22 de diciembre de 2004, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros, y sus posteriores modificaciones, cosa que el Grupo Meliá no sigue, sino que respeta bastante bien lo estipulado en la guía de recomendación.
- Las dos entidades, a lo largo de los años han ido mejorando sus informes de gestión, debido a que la demanda del mercado exige una mayor transparencia sobre el punto de vista de la información.
- Hay diferencias destacables entre estas empresas, la que mayor empeño y mejores resultados ha recabado es el Grupo Meliá, ya que su informe de gestión es muy extenso, pero a la vez visual. En cambio, el Grupo BBVA da por hecho que la información, que los lectores puedan estar interesados, ya se encuentran en las cuentas anuales consolidadas y explicadas en la memoria, y debido a esta circunstancia los informes de gestión revisados del BBVA, en la mayoría de los apartados hay referencias cruzadas con la Memoria de las cuentas anuales.
- El BBVA no ha seguido la guía de recomendación, por lo tanto, no ha tenido en cuenta la parte específica del sector bancario, en este caso los informes de gestión se pueden comparar la parte general recomendada por la guía de la CNMV.

De los apartados analizados me gustaría destacar la gestión de riesgos de las dos entidades, si nos paramos a pensar, una entidad del sector bancario debería explicar de manera correcta sus diferentes tipos de riesgos en el informe de gestión, pero el caso es el contrario, ya que la entidad que mejor ha explicado y cumpliendo correctamente con las recomendaciones es el Grupo Meliá.

Las notas medias de los informes de gestión de estas dos empresas son:

- Grupo BBVA: 6,83 sobre 10 puntos
- Grupo Meliá: 8,59 sobre 10 puntos

## **2.- Comparación entre los Bancos (IBEX-35 / NO IBEX)**

Una de las comparaciones que mayor expectación cobró en mí, fue el análisis de los informes de gestión de las entidades bancarias.

Dando por supuesto que, al ser entidades de interés público, las sociedades de carácter financiero ofrecerían una calidad de su información superior al resto.

Se ha realizado una comparación entre las dos entidades bancarias escogidas desde un principio. Dichas entidades cotizan en la Bolsa de Madrid y la gran diferencia entre ellas es que el BBVA está incluida en el índice del IBEX-35, a diferencia que la empresa Liberbank no pertenece a ese grupo selecto de empresas.

Las notas finales que han conseguido dichas entidades han sido:

- Grupo BBVA: 6,83 sobre 10 puntos
- Grupo Liberbank: 4 sobre 10 puntos

Una clara diferencia entre los dos grupos empresariales es la baja calidad de la información que aportan a los informes de gestión. El grupo BBVA a pesar de no seguir la guía de recomendación de la CNMV, cumple bastantes aspectos que se detallan en la guía. Sigue siendo un informe de gestión con varias deficiencias, pero a mi criterio, es aceptable.

En cambio, el grupo Liberbank ofrece a los usuarios de la información un informe de gestión muy pobre en contenido y en la calidad de éste, dejándose apartados importantes como la liquidez y los recursos de capital, o como la evolución previsible de la entidad, que figuran entre los apartados a incluir en el informe de gestión. No profundiza en ningún aspecto relevante que sea de verdadero interés para los usuarios lectores de este informe.

Cabe destacar que el informe de gestión del grupo Liberbank, es una plantilla ofrecida por la normativa de cuya cumplimentación no parece deducirse que se haya aplicado un gran empeño y trabajo. Un ejemplo de lo que explico, es el informe de gestión del grupo Meliá, el cual se denota un trabajo mucho más concienciado y con mayor empeño en mejorar la información ofrecida a los usuarios.

Un punto importante que hay que destacar de todos los informes de gestión de los dos grupos, es que ninguno de los dos, cumple con las especificaciones sectoriales detalladas en la guía. El grupo BBVA no utiliza la guía como soporte para el informe de gestión y lo aclara en el apartado de la “Situación de la empresa”.

Pero en caso contrario, Liberbank no comenta nada al respecto, y lo que doy a entender es que intenta seguir la guía de la CNMV, pero no cumplimenta la parte general, con los apartados específicos para el sector bancario.



*“La gestión de riesgos de las dos empresas analizadas no tiene una puntuación elevada como se podría esperar, ya que ese apartado es un complemento al informe de los riesgos en entidades financieras, regulado por el Banco de España. Dicho informe, el cual se puede hallar en las distintas páginas web del BBVA y Liberbank, no es objeto del análisis.”*

### **3.- Comparación entre los Hoteles (IBEX-35 / NO IBEX)**

Otra comparación interesante que realizar, son las diferencias más significativas que ha habido en los informes de gestión de los grupos hoteleros analizados en este trabajo.

Los dos grupos empresariales analizados han sido el Meliá Hotels y el NH Hotel Group.

Dado que sector de hostelería no es un sector tan complicado de entender para los usuarios, como si lo puede ser el sector financiero. La guía de la CNMV solo aplica a este tipo de empresas una parte general de las recomendaciones, es decir que no hay una parte específica para este sector, y estos se hallan explicados con anterioridad en este trabajo.

Ambos hoteles siguen con bastante seriedad la guía de recomendación, sus notas medias son:

- Grupo Meliá: 8,59 sobre 10 puntos
- Grupo NH: 7 sobre 10 puntos

Una conclusión clara, es que las dos empresas ofrecen unos informes de gestión que, a mi criterio como estudiante, son buenos informes con alguna desviación con respecto a la guía utilizada para el seguimiento de los informes de gestión.

Quiero destacar de muy buena manera, la información y la presentación de esta en el informe de gestión del grupo Meliá del año 2017, porque además de ser el mejor informe analizado de toda la muestra, tanto en contenido como en diseño, la sociedad mejoró en muchos aspectos en comparación con años anteriores. El informe es agradable a la vista y provoca que la información financiera y no financiera obtenga una mayor comprensibilidad, y facilita de manera notable que el usuario de la información se sienta a gusto leyendo el informe, cosa que otros grupos empresariales no ponen como prioridad y se nota a la hora de efectuar un análisis más profundo.

Los informes de las dos entidades hoteleras, en grandes rasgos superan, y con creces, al trabajo realizado por las entidades bancarias. Esta aclaración no quiere decir que en la CCAA de los grupos bancarios sean incompletos, u ofrezcan poca transparencia en su información. Es decir, que los informes de gestión, tomando como base la guía de la CNMV, los hoteles cumplen con mayor soltura las diferentes recomendaciones esclarecidas en dicho documento. Hay que destacar el gran aporte de información no financiera por parte de las dos entidades, porque ofrecen una gran cantidad de información que va relacionada con la demanda del mercado en estos momentos, como puede ser la responsabilidad social corporativa, el medio ambiente, o las condiciones laborales de sus trabajadores, y como sus acciones repercuten a los grupos de interés más próximos.

#### **4.- Comparación IBEX-35 vs Cotizadas (NO IBEX)**

Entre diferencias más notables se han visto entre las empresas partícipes del IBEX-35, y las empresas que no están incluidas dentro del IBEX, destacan:

Que el Meliá y el BBVA son entidades con gran renombre dentro de la Bolsa de Madrid, y como es de esperar, presentan su información financiera cumpliendo la normativa vigente y con la mayor transparencia posible sin que afecte a la integridad económica de la sociedad.

Aclarando lo anterior, no significa que Liberbank y NH no lo hagan, sino que no ponen tantos esfuerzos, ni el mercado les exige un nivel tan elevado como a las empresas participantes en el IBEX-35.

Los grupos empresariales del IBEX-35, cumplen gran parte de los aspectos comentados en la guía, ciertamente el BBVA no ha realizado un trabajo tan desarrollado como el Meliá, pero deja referencias cruzadas con notas de la memoria consolidada de las cuentas anuales, para que cualquier usuario pueda acceder a la información que busque o necesite, de una manera sencilla y que la pueda entender cualquier persona con conocimientos básicos de economía.

Desde mi punto de vista, colocaría como el mejor informe de gestión, al grupo Meliá de 2017 por su gran trabajo al seguir casi al pie de la letra la guía de recomendación.

Las entidades cotizadas y que no pertenecen al IBEX-35, Liberbank y NH, se les recomendaría mejorar la inclusión de información más relevante para los intereses de posibles inversores, ya que la información ofrecida no era lo suficientemente concreta como para sacar conclusiones sobre la viabilidad de una posible inversión en un futuro. También que los informes expliquen cómo se consigue dicha información, o como se calcula para dar mayor fiabilidad a los usuarios.

En general los Informes de gestión analizados han cumplido, con cierta escasez de información en algunos puntos en concreto. Mis expectativas eran diferentes al comenzar el análisis de las cuatro sociedades, porque creía que las entidades bancarias ofrecerían gran cantidad de información y mayor calidad, al ser empresas importantes dentro de la economía, y debido a la gran crisis del 2008, legalmente se le exige una mayor y mejor aplicación de la información a este tipo de entidades.

Que los dos bancos no hayan seguido la parte específica de la guía de la CNMV, hace reflexionar sobre sí las demás empresas que no han sido incluidas dentro de este trabajo también incumplen las recomendaciones de la CNMV.

## **5.- Tabla resumen**

A continuación, habiendo analizado toda la información, se puede concluir una tabla de posiciones, de la cual viene dada por las puntuaciones que se destacan en el apartado siguiente.

<b>Puestos del ranking</b>	Nº 1	Meliá 2017
	Nº 2	Meliá 2018
	Nº 3	Meliá 2016
	Nº 4	BBVA 2018
	Nº 5	NH 2018
	Nº 6	NH 2018
	Nº 7	BBVA 2017
	Nº 8	BBVA 2016 / NH 2017
	Nº 9	Liberbank 2018
	Nº 10	Liberbank 2017
	Nº 11	Liberbank 2016

## **6.- Tabla de Puntuaciones:**

Estas puntuaciones se han realizado de manera subjetiva y a criterio del alumno, con referencia a los análisis realizados, y con la metodología explicada en el punto 2 del Trabajo Final de Grado.

Notas generales	2016	2017	2018
Liberbank	3,5	4	4,5
Meliá	8,25	9	8,5
BBVA	6	6,5	8
NH	7	6	7,5

## **VI.- BIBLIOGRAFÍA**

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2019, Abril 15). From BBVA Información Financiera: <https://accionistaseinversores.bbva.com/informacion-financiera/informes-financieros/#2019>

Banco Liberbank. (2019, Abril 15). From Informes anuales corporativos: <https://corporativo.liberbank.es/inversores-y-accionistas/informacion-economico-financiera/informes-financieros>

Bolsa de Madrid. (2019, Abril 15). From Bolsa de Madrid - Banco Liberbank: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0168675090>

Bolsa de Madrid. (2019, Abril 15). From Bolsa de Madrid - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria IBEX-35: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ARP125991090>

Bolsa de Madrid. (2019, Abril 15). Bolsa de Madrid. From Bolsa de Madrid - Hoteles Meliá IBEX - 35: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0176252718>

Bolsa de Madrid. (2019, Abril 15). Bolsa de Madrid - NH Hotel Group. From <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0161560018>

Comisión Nacional de Mercado de Valores. (2013). Guía para la Elaboración del Informe de Gestión. Madrid: Composiciones Rali, S.A.

Hoteles Meliá. (2019, Abril 15). From Información Financiera - Informes anuales: <https://www.meliahotelsinternational.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera>

NH Hotel Group. (2019, Abril 15). From Información financiera: <https://www.nh-hoteles.es/corporate/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera>

## **VII.- ANEXOS**

### **1.- Comentarios Liberbank:**

- Situación de la entidad:

**2016:** El grupo Liberbank, en el informe de gestión, comentan la situación económica por zonas geográficas, pero en ningún momento explican cómo puede afectar al grupo. Explican de modo general la situación del sector financiero en Europa, pero no a Liberbank en concreto. Ponen de manifiesto que la estructura organizativa se encuentra en el Informe de Gobierno corporativo y no en el informe de gestión, y que la actividad, igual que el funcionamiento de la entidad se encuentra en la memoria.

**2017:** Realizado de igual manera que en el año anterior, sin ninguna variante, excepto en la información que sigue siendo la misma pero referida al 2017.

**2018:** Siguen utilizando la misma manera de explicar la situación de la entidad, esta vez está más detallado, y se puede apreciar que Liberbank analiza y explica las consecuencias, por encima, de lo que han afectado las economías a la entidad.

**Conclusiones:** Proyección positiva, pero no cumple con todos los requisitos de la guía.

- Evolución y resultado de los negocios:

**2016:** En este apartado, el informe de gestión describe bien los puntos clave que la sociedad ha creído necesarios para mantener una imagen fiel, las variaciones de estos puntos clave y las consecuencias de estos. No dan una estimación de la evolución de estos puntos clave o de la sociedad en general, pero ofrecen una información suficiente para que el usuario de la información pueda sacar conclusiones.

**2017:** Muy similar al año anterior, aunque no en el mismo apartado, pero sí en el informe de gestión, hay información no financiera, como la responsabilidad social corporativa, con el medio ambiente y con los trabajadores. Además, explican la gestión con enfoque al cliente, que luchan contra la corrupción, y como todo esto repercute a la entidad.

**2018:** Igual a los años anteriores, pero esta vez un poco más amplio, y haciendo énfasis en aspectos más relevantes para el grupo.

**Conclusiones:** Proyección positiva, cumple una gran parte de las recomendaciones de la guía.

- Liquidez y recursos de capital:

**2016:** No describen la liquidez o recursos de capital de la sociedad en ese momento, sino que aprovechan para dar información acerca de la solvencia del grupo, con datos cuantitativos, a los cuales les falta sustento, ya que no explican el cálculo realizado para llegar a esas conclusiones.

**2017:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**2018:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**Conclusiones:** Proyección continua, no explican la liquidez ni los recursos de capital como se explica en la guía.

- Principales riesgos e incertidumbres:

**2016:** Lo único que realiza Liberbank en el informe de gestión es comentar que en la memoria están los riesgos de la entidad.

**2017:** Igual al año anterior

**2018:** Igual al año 2016

**Conclusiones:** Proyección continua, podrían dar mayor valor a este apartado en el informe de gestión, dejan una referencia cruzada para que los usuarios vayan a ver esa información a la memoria.

- Hechos posteriores:

**2016:** Comentan que no ha habido operaciones o situaciones, que, pasados la fecha de cierre del ejercicio, hayan sido relevantes para la modificación de los estados contables de la entidad.

**2017:** Igual al año anterior

**2018:** Igual al año anterior

**Conclusiones:** Proyección continua, cumplen con las recomendaciones de la guía.

- Evolución previsible de la sociedad:

**2016:** Describen una posible evolución de la entidad, de manera cualitativa, utilizando información relacionada con estimaciones económicas en áreas geográficas determinadas. Relacionando el precio de las materias primas y el petróleo en países en vías de desarrollo, los cuales moderarán el crecimiento del grupo. Hay información referida al impacto medioambiental, pero no es relevante. No hay indicadores económicos, los cuales sustenten de otra manera la afirmación dada en el informe.

**2017:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**2018:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**Conclusiones:** Proyección continua, deberían proponer una mejora para este apartado, sobre todo a nivel cuantitativo donde hay carencias, y dar una explicación mejor de las estimaciones a futuro.

- Actividades I+D+i:

**2016:** Se describen actividades de I+D, para aplicaciones informáticas, comentan el gasto que han realizado en estas aplicaciones, y que, según la ley, en 2016 los pueden considerar como inmovilizado intangible. Faltaría explicar la repercusión que tendrían estas aplicaciones informativas a la gestión o resultados de la sociedad.

**2017:** Igual al año anterior, cambia el dato de gastos relacionados con las aplicaciones informáticas.

**2018:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**Conclusiones:** Proyección continua, cumplen parte de las recomendaciones, pero sí que es imprescindible dar a conocer las consecuencias o efectos, positivos o negativos, que repercutirá este I+D en la sociedad.

- Adquisición y enajenación de acciones propias:

**2016:** Describen la estructura accionarial, y las diferentes operaciones relacionadas con el capital social, explicadas con buena redacción, pero no comenta nada sobre las acciones en autocartera, por lo que se supone que no habría en el año 2016.

**2017:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**2018:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**Conclusiones:** Proyección continua, dando a suponer que no hay acciones en autocartera, solo comentan la estructura accionarial y operaciones relacionadas con el capital social de la entidad.

- Otra información relevante:

**2016:** No hay un apartado exacto para la otra información relevante, pero no explican la política de dividendos, aunque la información bursátil esté en el apartado anterior, explican pocas cosas y ni siquiera hay una comparación sobre la bolsa y la sociedad. Añaden información legal, y además describen información del gobierno corporativo, la cual tiene una información cruzada, dando una referencia a la memoria o al informe de gobierno corporativo.

**2017:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**2018:** Igual al año anterior, solo cambiando algunos datos cuantitativos.

**Conclusiones:** Proyección continua, son informaciones dispersas sin un apartado en concreto, faltaría información que es relevante para los usuarios lectores del informe.

#### La parte específica del sector bancario:

- No hay ningún apartado explicado en los informes de gestión analizados.

### *1.1.- Resumen general del informe de gestión - Liberbank:*

**2016:** El informe de gestión está muy poco trabajado, ya que es informe meramente complementario a todos los demás informes y estados contables que presenta la entidad al registro mercantil. La parte específica del sector bancario no existe dentro del informe de gestión, aunque no esté en el informe, puede que en la memoria o en la CCAA se encuentre dicha información.

**2017:** El informe de gestión de 2017 no ha variado en casi nada, han descrito información de carácter no financiero, para dejar claro su compromiso con el medioambiente, sobre los derechos humanos y laborales.

**2018:** Mejoran el informe de gestión de 2018 en algunos apartados muy concretos, pero sigue la misma línea, no dan mucha importancia al informe de gestión, y menos aún a las partes específicas para el sector bancario.

*“El informe de gestión de Liberbank, en general, es bastante pobre, se nota que la entidad no pone gran empeño en seguir las recomendaciones que marca la guía y que siguen bastante bien la demanda del mercado. Pese a ello, no significa que la entidad no explique toda esa información importante, porque seguro que dicha información se encuentra en las CCAA y estados financieros adjuntos también al informe de gestión.”*



## **2.- Comentarios BBVA**

- Situación de la entidad:

**2016:** El grupo BBVA, dentro del apartado de situación de la entidad, remarca la evolución que ha tenido respecto al año anterior, la situación del mercado hasta entonces. Explica cuál es el modelo de negocio, "banca tradicional" y explica poca cosa de la estructura organizativa del grupo, solo que tiene sucursales en España y en el extranjero. En otro apartado explican los aspectos económicos y legales que pueden afectar a la entidad de manera notoria, pero aun así faltaría información que recomienda la guía.

**2017:** Apartado casi idéntico a su predecesor. La diferencia está en un párrafo "La información financiera incluida en este informe de gestión se presenta siguiendo los criterios establecidos por la Circular 4/2004 de Banco de España, de 22 de diciembre de 2004, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros, y sus posteriores modificaciones." Siguen los criterios establecidos por el Banco de España.

**2018:** En el informe de gestión del año 2018, la situación de la empresa está dividida en varias partes dentro del informe de gestión. Siguen explicando información similar a los años anteriores, pero en un apartado de información no financiera, se pueden observar la estructura organizativa del consejo de administración y sus allegados (organigrama). Y también el entorno regulatorio que rodea a las entidades del calibre del grupo BBVA. Más adelante explican la estrategia y modelo de negocio, de una manera bastante sencilla de entender, con sus propuestas de valor y sus objetivos.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, se ha notado que, en el año 2018, el grupo ha visto la importancia que tiene el informe de gestión y actualmente se realizan mejores y más profundas explicaciones acerca de los puntos recomendados en la guía.

- Evolución y resultado de los negocios:

**2016:** En el informe, se describen los aspectos económicos y legales que pueden afectar a la entidad, dependiendo donde se encuentren sus sucursales. Comentan el brexit en Inglaterra, el proteccionismo en EE. UU., o la incertidumbre política en Europa, también las economías emergentes de los países sudamericanos. También la evolución de algunas ratios clave en estas zonas, aunque no explican cómo se han llevado a cabo los cálculos. Más adelante, en un apartado por separado explican la evolución de las partes clave del Balance de situación o de la Cuenta de resultados para todo el grupo, esto da buena información para el usuario, por lo que podría sacar conclusiones más acertadas y así pueda acarrear una posible inversión en el grupo BBVA. Hay apartados especialmente diseñados para la política y acciones medioambientales que lleva a cabo el grupo BBVA.

**2017:** Explican la misma información, solamente sobre el año 2017, en comparación al 2016.

**2018:** Realizan una ampliación de la información no financiera de la entidad, también en el aspecto de evolución y resultado de los negocios, sobre todo dan unas perspectivas económicas para zonas geográficas donde trabajan y añaden el aspecto del personal, sueldos y salarios, diferentes maneras de motivación y carrera profesional para sus empleados. Además de describir un comportamiento ético que lleva a cabo todo el grupo empresarial, junto con la exposición de sus acciones con derechos humanos y RSC.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, en 2018 han añadido claramente información no financiera que da un valor añadido a este apartado.

- Liquidez y recursos de capital:

**2016:** No hay apartado para liquidez y recursos de capitales, no explican cómo se generan los flujos de efectivo ni cómo se descompone su deuda, Aunque hay un apartado de solvencia de la entidad, solo hay una referencia cruzada con las Cuentas anuales (Nota 28) adjuntadas en el mismo archivo (solo para la solvencia, no para la liquidez).

**2017:** Igual que en el 2016, sigue siendo la misma nota que las CCAA del 2016. (la 28)

**2018:** Igual que en el 2017, sigue siendo la misma nota que las CCAA del 2016 y 2017. (la 28)

**Conclusiones:** Una proyección continua, siguen de igual manera haciendo referencias cruzadas entre las CCAA y el informe de gestión.

- Principales riesgos e incertidumbres:

**2016:** Hay un apartado de gestión de los riesgos del grupo, aunque no explican nada en ese espacio, dejan una referencia cruzada con la Nota 5 de la Gestión de riesgos de las cuentas anuales. Se recomendaría dejar la referencia, y además hacer un resumen en el informe de gestión de los riesgos más importantes que puedan afectar notoriamente los resultados o la capacidad seguir operando para la entidad. Por ello la poca puntuación en información relevante.

**2017:** Apartado con referencias cruzadas con las CCAA, igual que el año anterior

**2018:** Igual que el 2017, usan referencias cruzadas con la Nota 5 de la CCAA. Pero en el informe de gestión de 2018, hay un apartado que podría ser similar al punto en concreto, "Materialidad" en el texto describen los principales asuntos que puedan afectar a la entidad y a sus grupos de interés. En un apartado casi al final del informe de gestión hay añadidos distintos riesgos sociales y medioambientales que tienen en cuenta para el desarrollo de sus actividades de "finanzas ambientales", donde también comentan la gestión de los proveedores y sus riesgos. Además, hay un riesgo que ninguna otra sociedad ha explicado en sus informes de gestión, donde BBVA tiene un problema judicial donde también intervienen sus auditores, PwC

**Conclusiones:** Una proyección positiva, ya que en 2018 añaden la "Materialidad" que da un valor añadido a las explicaciones dadas tanto en las CCAA como en el informe de gestión del grupo BBVA

- Hechos posteriores:

**2016:** Se encuentra en un espacio denominado "otra información", comenta que se han realizado pagos de dividendo a cuenta informados en la Nota 3 de las CCAA, y que no ha habido hechos relevantes que se hayan acontecido y modificado alguna cuenta del patrimonio del grupo de manera notoria.

**2017:** Sin algún tipo de hecho ocurrido tras el cierre contable, que haya sido efecto de alteraciones en la cuenta de resultados o el balance de situación.

**2018:** Indican que se tuvo que iniciar una amortización anticipadamente la emisión de acciones convertibles y como esta ha afectado a las Cuentas anuales. E información relevante

que esta referenciada a las CCAA para dar información más detallada al usuario lector del informe de gestión.

**Conclusiones:** Una proyección continua, comenta exactamente lo que pide en la guía.

- Evolución previsible de la sociedad:

**2016:** No existe ningún apartado donde describan una posible evolución de los resultados de la entidad, ni siquiera de las sucursales. No hay información ni cuantitativa ni cualitativa.

**2017:** Siguen sin describir información sobre una evolución en el futuro de la entidad.

**2018:** Siguen sin describir información sobre una evolución en el futuro de la entidad.

**Conclusiones:** Una proyección continua, no describen este punto en ningún apartado del informe de gestión.

- Actividades I+D+i:

**2016:** En las Actividades de I+D, el grupo BBVA se centra en la aplicación de programas informáticos para realizar un mejor y más eficiente servicio a sus clientes. No explican los gastos realizados para esta implementación tecnológica dentro de las operaciones de la entidad, ni los posibles beneficios que pueden generar esta innovación.

**2017:** Un calco al año anterior, siguen sin describir los gastos que se han producido para la aplicación de las nuevas tecnologías y tampoco la rentabilidad que generan dichas tecnologías.

**2018:** Un calco al año anterior, siguen sin describir los gastos que se han producido para la aplicación de las nuevas tecnologías y tampoco la rentabilidad que generan dichas tecnologías.

**Conclusiones:** Una proyección continua, faltan cierta información para completar este punto, en concreto los gastos y la rentabilidad que surge de esta innovación en tecnología para el Grupo BBVA.

- Adquisición y enajenación de acciones propias:

**2016:** En el apartado "otra información", comentan una referencia cruzada con la 23 y 26 referidas a operaciones con valores propios, en las cuentas anuales.

**2017:** Exactamente el mismo texto que el año anterior.

**2018:** Exactamente el mismo texto que el año anterior.

**Conclusiones:** Una proyección continua, no explican lo que recomienda el informe de gestión, pero dejan una referencia cruzada con las Cuentas Anuales del grupo para que cualquier usuario pueda buscar dicha información.

- Otra información relevante:

**2016:** Se explican la política de dividendos y el capital de la entidad a través de una referencia cruzada con las CCAA. Sería correcto realizar un breve resumen para que los usuarios no tengan que ir a buscar toda esa información a las CCAA, sino que pudieran tener esa información relevante dentro del informe de gestión.

**2017:** Este apartado es igual al año anterior, pero ahora comentan el pago medio a proveedores, con otra referencia cruzada con CCAA.

**2018:** En este apartado, además de incluir los de anteriores ediciones, añaden la exposición al riesgo reputacional y al impacto que este puede tener en los grupos de interés del grupo BBVA. Junto con obligaciones contractuales fuera de balance. También patentes y licencias.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, cada año han ido incluyendo más información de carácter no financiero, pero con cierta relevancia para los usuarios que puedan leer el informe de gestión.

La parte específica del sector bancario:

No hay ningún apartado explicado en los informes de gestión analizados

## *2.1.- Resumen general del informe de gestión - BBVA:*

**2016:** El informe de gestión es correcto, pero sí que se tendrían que agregar mayor información sobre riesgos y describir ciertos apartados con resúmenes de información más importante para que los usuarios tengan una mayor facilidad de acceso a esa información. No hay nada relacionado con la parte específica del sector bancario referenciado en la guía, pero no significa que esa información no esté incluida en las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo BBVA.

**2017:** El informe de gestión sigue como base el BOE, la Circular 4/2004 de Banco de España, de 22 de diciembre de 2004, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros, y sus posteriores modificaciones. Dando por sentado que no seguirán la guía de José Antonio Gonzalo Angulo y la CNMV, pero aun así estoy tomando como referencia dicha guía y seguiré haciendo el análisis. Sigue siendo, en referencia a la guía utilizada para el trabajo, un informe de gestión correcto, pero sin utilizar la parte específica del sector bancario.

**2018:** El informe ha mejorado considerablemente, añadiendo información no financiera que es relevante para muchos usuarios, pese a no incluir una estimación futura de los resultados de la entidad, el informe está correcto con un gran margen de mejora. He dado por bueno los apartados donde hay una referencia cruzada, pero con una cierta penalización.

*“Año tras año han ido mejorando el informe de gestión, es verdad que siguen la circular publicada en el BOE del Banco de España, pero aun así cumplen bastante bien con las recomendaciones de la guía. El gran inconveniente es que no hay información ninguna sobre la parte específica del sector.”*

### **3.- Comentarios Meliá Hoteles**

- Situación de la entidad:

**2016:** Meliá, cumple exactamente con los requisitos recomendados que propone la guía. Estructura organizativa, organigrama simplificado del grupo. Funcionamiento y modelo de negocio bien definido y detallado, objetivos que desea alcanzar atendiendo a la misión empresarial. Un resumen llamativo, muy visual y bien estructurado para que cualquier usuario pueda entender lo explicado en dicho apartado.

**2017:** Este apartado suele ser el primero en casi todos los informes de gestión, donde explican la estructura del grupo, tanto corporativa como organizativa. Objetivos, misión, estrategias de negocio, modelo de negocio, etc. Lo diferencial esta vez, es que se encuentra al final del informe de gestión. Se nota desde un principio que el grupo Meliá ha puesto un gran esfuerzo y recursos para mejorar, y notablemente, el informe de gestión. Se ve un informe más trabajado y con mejor estructura, más visual y atractivo para posibles inversores. Cumple con los requisitos de la guía.

**2018:** La situación de la entidad ha pasado a expresarse en muchos subapartados, modelos estratégicos, como de mercado, modelo de negocio. Muestran el funcionamiento de la entidad de una manera más llamativa, más visual para el inversor, dividen por zonas geográficas las estructuras organizativas. Explican factores legales, posicionamiento de la marca respecto a competidores cercanos. Cada vez dan mayor información al usuario, y se nota que el informe de gestión lo realizan especialistas para captar la atención del lector. No hay un índice, por lo que el usuario no puede ir a buscar ciertas partes en concreto. Observo que hay información que no es tan relevante para un análisis de la situación. La estructura organizativa y corporativa del grupo, se encuentra al final del informe de gestión, similar al año anterior.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, ha habido un incremento notable en la información, sobre todo en información no financiera. Medio ambiente, personal, RSC.

- Evolución y resultado de los negocios:

**2016:** En este apartado del informe de gestión, Meliá opta por un amplio detalle de la evolución de sus negocios, divididos por zona geográficas. Por ejemplo, En América realizan un resumen de la situación actual en la zona, en este caso ha sido favorable, explican las razones de esta evolución en los hoteles de América (legal como económico), y posteriormente van más al detalle utilizando cuadros de KPI (*key performance indicator*) para las áreas de trabajo claves en ese sector, junto con una comparativa con el año anterior (2015). Después de los KPI, explican unas perspectivas a futuro del año siguiente, y que factores pueden afectar a los resultados del año 2017, crecimientos de mercado, condiciones climáticas, etc. Además, añaden un subapartado donde proponen proyectos de expansión que se han realizado durante ese ejercicio económico. En apartados aparte, explican el RSC y la política de empleados en la entidad.

**2017:** La evolución de los resultados, sigue la misma metodología que el año anterior, pero ahora han agregado mucha más información referente al medioambiente, y como el grupo se encarga de mantener y preservarlo, siendo así una empresa sostenible. Justamente va enlazado con el siguiente punto que es RSC, y además añaden mucha información sobre sus

procesos de selección, personal, y políticas de RRHH. Se nota nuevamente una mejoría notable.

**2018:** En la evolución y resultados, en primer lugar, explican los resultados del grupo, y su evolución. Posteriormente, realizan una descripción de la evolución y resultados según zonas geográficas donde opera la sociedad, junto con las estimaciones de cada uno para el ejercicio siguiente. Hay índices/indicadores de carácter financiero (KPI) o no financiero, medioambientales, personal, RSC, etc. Cada año más detallado y mejor explicado. Este año comentan las variaciones que se han realizado en las CCAA individuales, para su posterior integración en las CCAA consolidadas, por el método de la integración global, y por puesta en equivalencia. En apartados más adelante se centran en detallar la información no financiera de manera más extensa.

**Conclusiones:** Una proyección positiva en todos los años, hay que destacar el nivel de detalle y la diferenciación entre las áreas geográficas, para explicar la evolución y los resultados de estas.

- Liquidez y recursos de capital:

**2016:** Hay un apartado exclusivamente para la liquidez y los recursos de capital. Se describe la situación de liquidez actual de la entidad, pero no comentan cuales son las fuentes principales de esta liquidez, esto a mi parecer, es porque dan por hecho que el usuario se da por aludido que la única fuente es la propia actividad económica del grupo. Ponen de manifiesto una serie de limitaciones, las cuales afectaron al Apalancamiento financiero, y explican cómo está dividida la deuda que ha contraído el grupo. Recalcan las fluctuaciones esperadas en la deuda para los años siguientes. Realizan cálculos para los promedios de la deuda o los tipos de interés, pero no explican cómo se han realizado dichos cálculos.

**2017:** Explican de la misma manera que en 2016, pero ahora añaden un gráfico sobre los flujos de efectivo y sus orígenes, por lo que han mejorado en ese aspecto. No está en el índice, si algún usuario quiera ver más concretamente ese apartado no sería tan sencillo de hallar.

**2018:** Se encuentra dentro del apartado de Inversores y Shareholders (accionistas), comentan de manera reducida y con un gráfico los flujos de caja y por encima la liquidez. Y los recursos de capital y como se distribuirá la deuda en los próximos años. No explican las fuentes de obtención de la liquidez, ni la capacidad de gestionarla.

**Conclusiones:** Una proyección negativa, el grupo Meliá no le ha dado el peso que debería al explicar cómo genera liquidez el grupo, y como gestionan sus deudas.

- Principales riesgos e incertidumbres:

**2016:** Meliá en su informe de gestión, en el apartado de riesgos e incertidumbres, lo realiza de manera secuencial. Primeramente, especifican el modelo de gestión de riesgos junto con su política. Posteriormente ponen de manifiesto quienes son los encargados y responsables de la gestión y control de los riesgos a todos los niveles del grupo, pasando desde el consejo de administración, comité ejecutivo, dpto. de control y análisis de riesgos, unidades o áreas de negocio, y la auditoria interna. Más adelante realizan un estudio más detallado de los riesgos más importantes que tiene el grupo. Además de diferenciarlos, muy visualmente, realizan un cuadro para cada tipo de riesgo, sea operacional o de otra índole para dar transparencia absoluta sobre las consecuencias y como intentan mitigar dichos riesgos.

**2017:** Igual al año anterior, muy bien explicado y cumpliendo con la guía de recomendaciones.

**2018:** Muy similar al 2017, complementando y organizando de mejor manera, y más visual la gestión de los riesgos.

**Conclusiones:** Una proyección continua, pero en este caso son excelentes las explicaciones y elaboraciones de informes detallados de cada riesgo e incertidumbre que pueda tener la entidad.

- Hechos posteriores

**2016:** Hay un apartado para ello, el cual explican que no se han producido hechos posteriores, los cuales impliquen un ajuste a la CCAA consolidadas y que no alteren la imagen fiel de la empresa.

**2017:** No hay un apartado para circunstancias ocurridas tras el cierre del ejercicio.

**2018:** Dentro del apartado de Accionistas, comentan que no ha pasado nada lo suficientemente relevante, posterior al cierre del ejercicio, que pueda ser objeto de modificación de las CCAA.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, ya que en años anteriores no comentaban, ni colocaban un apartado específicamente para ello. En 2018, sí que lo incluyen, aunque no haya sucedido ningún hecho relevante posterior a la fecha de cierre del ejercicio.

- Evolución previsible de la sociedad:

**2016:** No hay un apartado concreto para este tema en el informe de gestión, pero quiero destacar que añaden información con proyección futura en varios apartados anteriores, por lo que no se encuentra de manera sencilla porque no hay un apartado concreto, pero si aportan información relevante. Pero sí que estaría bien una información sobre el grupo en general y su evolución, para que el usuario pueda sacar sus conclusiones.

**2017:** Esta vez hay un apartado de "Magnitudes globales", donde exponen los KPI, o puntos clave que más destacan dentro del sector y del grupo. Más adelante detallan más en profundidad estos KPI para todos los Hoteles del grupo, y así dan datos globales los cuales sirven para que el usuario pueda ver una tendencia. Creo que podrían añadir algún gráfico para observar mejor la evolución que ha tenido el grupo a lo largo de los años.

**2018:** En los apartados anteriores proponen estimaciones para los diferentes proyectos que llevan a cabo, pero no un apartado donde se vea la evolución de los resultados y una posible estimación del global del grupo.

**Conclusiones:** Una proyección negativa, se espera que el grupo Meliá adjunte una previsión para los posibles resultados del grupo en general. Aunque en el informe, cada subapartado que describen, por lo general tienen una estimación a futuro.

- Actividades I+D+i

**2016:** Dentro de este apartado, El grupo Meliá describe su proyecto "Be more Digital". Describen como será el proyecto, explican que favorecerá a una mayor diversificación de los clientes y mercados. No dan a conocer la cantidad de gastos destinados a I+D, ni cuáles serán las consecuencias de la aplicación de este proyecto a las CCAA.

**2017:** No existe este apartado en el informe de gestión de 2017

**2018:** En el apartado de Estrategia empresarial, describen las inversiones que se han llevado a cabo durante el ejercicio económico, y las posibles ventajas que pueden aportar estas en

un futuro. Edificios sostenibles ecológicamente, digitalización del negocio, y sus procesos. App móviles, para mejorar la experiencia del consumidor, en resumen, inversión en modernización.

**Conclusiones:** Proyección continua, no se dedica al I+D, pero explican diferentes proyectos, pero no dan a conocer cuáles son los gastos destinados a ellos o si estas inversiones en desarrollo, generalmente tecnológico, vayan a afectar positiva o negativamente a los resultados de años siguientes.

- Adquisición y enajenación de acciones propias:

**2016:** No comenta nada de este apartado, dando a entender que no posee acciones en autocartera.

**2017:** Dentro de Otra información relevante, hay un subapartado de Acciones propias, que lo único que indica es "Ver nota 15.3 de CCAA consolidadas". No cumple con las recomendaciones.

**2018:** Las acciones propias se encuentran en el apartado de accionistas, y esta vez describen la cantidad y procedencia de las acciones propias en autocartera del grupo. Aunque derivan la información a las CCAA consolidadas.

**Conclusiones:** Proyección positiva, aunque no comenten gran información sobre las acciones en autocartera al menos dan a conocer en que punto de las CCAA se encuentran.

- Otra información relevante:

**2016:** En el informe de gestión cumplen con los requisitos mínimos, que sería una información bursátil, comparativa con la bolsa para ver la evolución y también en años anteriores. Política de dividendos. El grupo Meliá cree conveniente añadir un subapartado sobre el Periodo medio de pago a Proveedores, para dar una mejor transparencia en su liquidez.

**2017:** Describe la situación bursátil de la entidad, proyecciones esperadas para el futuro. Política de dividendos. En general cumple con la guía, pero lo complementa añadiendo mucha información de sus actuaciones, nuevamente con el medioambiente, derechos humanos. Este apartado no sale en el índice, no es tan fácil de encontrar.

**2018:** Sigue la dinámica de los otros años, explicando la evolución del grupo Meliá comparando con el IBEX-35. explican la política de dividendos, pago medio a proveedores, todo de manera bastante sintética.

**Conclusiones:** Proyección continua, cumplen con los requisitos mínimos de la guía, sin poner nada más relevante.

### *3.1.- Resumen general del informe de gestión – Meliá Hoteles:*

**2016:** Un informe de gestión muy completo, se centra en dar información detallada de la situación y evolución de cada una de las zonas geográficas donde opera el grupo Meliá. Pero deja que desear una valoración prospectiva o estimaciones generales del grupo, para ver un resumen más visual, y que el posible inversor pueda observar y especular sobre una posible inversión.



**2017:** Se nota que ha habido una evolución positiva en muchos aspectos del informe de gestión respecto al año anterior, añadiendo mucha información adicional, que en cierta manera no es tan relevante como algunos puntos que se recomiendan en la guía. En general, es un muy buen informe de gestión, más trabajado, pero han de mejorar algunos aspectos, como por ejemplo colocar algunos subapartados importantes en el índice, ya que no está tan bien organizado como en 2016.

**2018:** Hay una evolución considerable para añadir factores e indicadores no financieros, se sobre entiende que el mercado cada vez es más exigente y el grupo Meliá cumple bastante bien con la mayoría de los requisitos que recomienda la guía. Este año en concreto ha dejado de lado algunas partes que serían muy importantes para atraer a inversores, y creo que, por estos fallos, tiene peor nota que 2017.

*“Muy buen informe de gestión, pero desearía un poco más de información financiera, al menos un resumen visual donde se pueda observar la tendencia del mercado y una comparativa con el grupo Meliá.”*

#### **4.- Comentarios NH:**

- Situación de la entidad:

**2016:** En la Estructura organizativa de la sociedad, NH incluye un anexo fuera del informe de gestión, en el cual se detalla la totalidad de las empresas del grupo y sus respectivas participaciones en ella, No comenta quienes forman el consejo de Administración, ni las políticas a los socios minoritarios. Hablando de la situación de la empresa, detalla con bastante claridad, y haciendo mención de fuentes de información externas, al crecimiento que ha tenido respecto del 2015 en varios segmentos geográficos en los que opera. Explica factores económicos que habían afectado en años anteriores, explica que se dedica solo en el servicio de hostelería. Comenta la posición competitiva actual (solo se refiere a los sitios donde ha mejorado respecto a la competencia).

**2017:** Explica el modelo de negocio y en qué situación está la entidad en el momento actual, con detalle y más claro que el año anterior (mejor estructurado)

**2018:** En este año, la información sobre la situación de la sociedad es similar a los años anteriores, pero en los que ha mejorado claramente es en la evolución de la sociedad.

**Conclusiones:** Una proyección positiva en cada año, siguiendo la guía bastante bien. Explicando si actividad y posteriormente dentro del mismo apartado, su evolución en las distintas ramas geográficas en las que opera.

- Evolución y resultado de los negocios:

**2016:** La evolución de los resultados, está juntamente con la situación de la entidad, va entrelazando las situaciones de la sociedad con los resultados obtenidos, y así sacando conclusiones para que los usuarios comprendan que van de la mano los dos conceptos. Habla sobre los incrementos y decrementos de los precios. Introducción de nuevas áreas de negocio. Comenta variables importantes de la liquidez, y endeudamiento. Además, comentan situaciones financieras propicias para la continuidad de la empresa y mejora de las variables antes mencionadas. En este punto, indicadores financieros como tal no explica. Hay un apartado a parte

de las políticas medioambientales, recalcan que gran parte de sus hoteles utilizan energías verdes, y su inclusión en el FTSE4 Good, índice bursátil - medioambiental. Además, comentan dentro de la evolución de los negocios, un pequeño párrafo en el cuál fomentan la igualdad entre hombres y mujeres en sus puestos de trabajo.

**2017:** Se encuentra en el mismo apartado que "la situación de la empresa", explica de igual manera y con detalle, los puntos clave donde han generado una evolución positiva y su respectiva cantidad. Muy similar al año anterior.

**2018:** En la evolución de la sociedad, hay una cantidad de información muy importante como para apreciar todos los aspectos en los que se ve envuelto la entidad, tanto legales, como económicos, como geográficos y tecnológicos. Hay una mayor información, la cual sirve para tener una visión más global de la entidad, y la evolución de las partes más relevantes de NH alrededor del mundo. Transiciones contables para el grupo NH, sobre la NIIF 16 de arrendamientos financieros.

**Conclusiones:** Una proyección positiva respecto a años anteriores, sigue una manera de realizar sus explicaciones, pero en líneas generales cumple las exigencias de la guía.

- Liquidez y recursos de capital:

**2016:** No hay un apartado en concreto para la Liquidez, lo que sí hace NH en el informe de gestión, es comentar en todos los puntos anteriores alguna manera, sea por créditos o refinanciación de su deuda, para mejorar la liquidez, pero en ningún punto exacto se para a comentar cuál es la liquidez de ese año, ni las fuentes internas y externas que permitan al usuario ver las tendencias pasadas y poder sacar conclusiones más fácilmente. En los recursos de capital también falta información que ayude a comprender como se está financiando la empresa.

**2017:** Igual que en 2016, comenta que hay perspectivas positivas a mejorar la liquidez y la mejora operativa. No hay un apartado en concreto para explicar que variables afectarán a la liquidez, deja mucha información relevante a comentar.

**2018:** Dentro de la evolución y situación de la sociedad, se encuentra una parte de información que comenta el tema de liquidez en la sociedad y sobre el endeudamiento de esta. En tema de liquidez no hay gran detalle, pero en el endeudamiento de la sociedad, sí que hay mayor detalle al explicar cómo se financia la deuda financiera y el pago a los proveedores.

**Conclusiones:** Unas explicaciones muy por debajo de lo que se esperarían en un informe de gestión, no cumple con lo que recomienda la guía.

- Principales riesgos e incertidumbres:

**2016:** En este aspecto, NH comenta bastante bien que riesgos tiene y como puede solventarlos de la mejor manera, como por ejemplo en el riesgo de tipo de interés, la entidad ha optado por refinanciar su deuda con a tipos fijos mediante la emisión de bonos convertibles y obligaciones senior. O, tipos de cambio, tiene hoteles en Sudamérica y para que no vea afectada su inversión por la depreciación de las monedas extranjeras respecto al euro, optan por financiar su inversión en la misma moneda con la que actúa, es decir, sí está en Argentina se financiará con el Peso Argentino, y no con Euros.

**2017:** Explica que tipo de metodología usa, *Enterprise Risk Management*, y siguiendo diferentes pasos, detectan sus riesgos más importantes. Los dividen en categorías, pero no van al detalle, ni explican con datos sus riesgos y cómo afrontarlos. Lo explican genéricamente, y no

da información relevante para los usuarios que puedan leer y crear una opinión sobre los riesgos reales de la entidad.

**2018:** Muy parecido a 2017, explicando que pasos utilizan para detectar riesgos, los clasifican por tipos de riesgos que tiene la entidad, pero no explican posibles riesgos concretos que tienen, ni las acciones que realizan para mitigar esos posibles riesgos.

**Conclusiones:** Una proyección descendente, aportando datos muy generales que pueden estar bien, pero no dan una seguridad de que la entidad se centre realmente en los porcentajes de riesgo más importantes, ni como mitigarlos. (Al menos lo que indican en el informe de gestión)

- Hechos posteriores

**2016:** En los Hechos Posteriores, la entidad comenta que ha enajenado un activo y ha generado una plusvalía.

**2017:** Explican las diferentes circunstancias acontecidas posterior al cierre del ejercicio, con detalle, junto con las consecuencias de estas transacciones. También explican los motivos de sus actuaciones y cómo afectarán a la entidad. Venta de un Hotel en Holanda, y la desestimación de la venta del Grupo NH al Grupo Barceló.

**2018:** Bien explicado, sus motivos y consecuencias incluidas en el apartado.

**Conclusiones:** Una proyección muy similar durante los años analizados, pero cumplen con la guía.

- Evolución previsible de la sociedad:

**2016:** Hay un apartado que comenta la evolución a futuro que se espera para el 2017, el cuál viene referido a informes realizados por OMT (Organización Mundial del Turismo), se prevén incrementos en la cantidad de turistas a nivel internacional, explican el un posible crecimiento económico a nivel general del PIB, y basan sus estimaciones en dicho incremento. Muy claro y bien explicado.

**2017:** Muy similar al año anterior, se podrían añadir gráficos para la mejor comprensión de los apartados y dar una mejor impresión al usuario que lo lee.

**2018:** Igual al 2017, sigo recomendando una serie de gráficos para poder apreciar una evolución previsible de una manera más visual.

**Conclusiones:** Una proyección continua, muy similar entre los años seleccionados, cumple con los requisitos de la guía.

- Actividades I+D+i

**2016:** No hay I+D+i. En su sector no es una actividad que tenga una incidencia relevante.

**2017:** Como el año anterior, no hay I+D+i. (no afecta al análisis)

**2018:** NH no tiene Actividades de I+D+i.

**Conclusiones:** No aplica las actividades de I+D+i

- Adquisición y enajenación de acciones propias:

**2016:** NH, en 2016, explica cuantas acciones propias tiene en autocartera y las clasifica según sus naturalezas de esta, aunque las 600.000 acciones que compró en agosto no explican, ni por qué ni a quién.

**2017:** Explicación de la situación de las acciones en autocartera, y los motivos por los que la entidad tiene en posesión acciones propias. Falta mayor detalle sobre las consecuencias que puede acarrear las posesiones de éstas.

**2018:** Se realiza una explicación detallada de los accionistas mayoritarios del grupo y los cambios en el accionariado, junto con las distintas operaciones relacionadas con los instrumentos financieros de los cuales es poseedor el grupo NH, es decir Inversiones financieras, junto con la OPA acontecida en 2018 sobre NH Hotel Group, SA. Además, explican más detalladamente los motivos de la posesión de acciones en autocartera.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, más concretamente al detallar las diferentes operaciones que se han dado en los respectivos años, en relación a las acciones de la entidad.

- Otra información relevante:

**2016:** Hay indicadores sencillos y gráficas para entender la evolución de la compañía respecto al IBEX, aportan información adicional "Contratación media diaria anual desde el 2012 a 2016"

**2017:** Utilizan las mismas gráficas que el año anterior, la capitalización bursátil, la evolución en comparación al Ibex. Añade de nuevo la contratación media como información extra.

**2018:** La evolución más destacable creo que ha sido en este apartado, porque han añadido, además de la información similar a los años anteriores, distintas políticas de RRHH, planes de RSC, diferentes políticas anticorrupción y fraude, o blanqueo de capitales, en general un sistema de Ética que todo el grupo ha de cumplir. No lo considero información relevante, pero es bueno agregarlo para que el usuario se sienta más atraído al ver dichas propuestas en el informe de gestión.

**Conclusiones:** Una proyección positiva, sobre todo en 2018, donde comienzan a explicar en el informe de gestión distintas mejoras y planes que lleva a cabo la sociedad para dar una mejor impresión a los lectores y posibles inversores. Cumple con las recomendaciones de la guía.

#### *4.1.- Resumen general del informe de gestión – HN Hotel Group:*

**2016:** Un informe de gestión sencillo, breve y fácil de comprender en gran parte del informe. A mi parecer, falta aclarar e ir más al detalle en ciertos puntos como: Adquisición de acciones propias.

**2017:** Un informe de gestión muy similar, casi idéntico al anterior, pero ha decaído en calidad en el apartado de riesgos.

**2018:** Ha habido una evolución positiva respecto a los anteriores, el único inconveniente es la gestión de riesgos, la cual, desde mi punto de vista ha sido muy generalista y sin entrar al detalle, cosa que un posible inversor tendría en cuenta a la hora de arriesgarse a desembolsar dinero en el grupo NH.

*“En general, el informe de gestión ha sido un resumen del año, explicado con cierto detalle para que los lectores y/o posibles inversores obtengan una buena primera impresión del grupo. En cambio, ha habido partes donde se recomienda una atención al detalle mayor para ciertos apartados, pero en sí el informe de gestión cumple con su cometido.”*

